

Crisis monetarias y financieras. Lecciones para el futuro

Autor: Sergio A. Berumen (Coord.).

Editorial: ESIC Editorial.

Año de publicación: 2014, 182 pág.

ISBN: 978-84-7356-237-9

Interesante libro que explica de forma concisa y clara cómo se han generado las principales crisis monetarias y financieras en los últimos siglos y sus consecuencias económicas y sociales así como de las reacciones de las autoridades ante el problema. Todo ello para llegar a comprender en diferentes países del mundo la intensa e inquietante crisis económica que aun padecemos. En la presente publicación se describen, por capítulos, siete de las crisis monetarias y financieras más emblemáticas de nuestro tiempo y que han sido elegidas, entre tantas, porque de ellas deducimos determinadas lecciones que debemos aprender para no incurrir en los mismos errores en el futuro. En el libro se busca explicar, de la manera más simplificada posible, los elementos que se confabularon hasta conformar una crisis, su evolución, las consecuencias derivadas de las mismas y cómo se resolvieron los problemas.

Se trata de una compilación de lecciones escritas por acreditados profesores universitarios.

El libro comienza con un capítulo introductorio del coordinador de la

obra, Sergio A. Berumen, con lecciones de la historia para el presente y el futuro en el que se hace un rápido recorrido por algunas de las crisis más significativas del pasado, empezando en 1602 con la famosa crisis de los Tulipanes y acabando en la actual e inacabada crisis económica internacional de 2007.

Antes de exponer los elementos constituyentes de cada una de las crisis, el segundo de los capítulos, escrito por Antonio Kamal, realiza un repaso descriptivo de un conjunto de variables macroeconómicas y financieras a través de la explicación de los modelos de primera, segunda y tercera generación, sobre la base de estudios de casos seleccionados: *México 1982*, *México 1994* y *Crisis Asiática de 1997*, respectivamente y hace referencia a dos elementos a tener en cuenta específicamente en el futuro: la relación que subyace entre la acumulación de deuda pública y las actividades reales y financieras y la manera en la que interactúan los sectores real y financiero de la economía.

En el tercer capítulo, Sergio A. Berumen y Luis P. Pérez-Megino explican los veinte años de crisis en Japón; primera gran potencia económica en sufrir los problemas derivados de la desregulación financiera.

Una vez se ha tomado en consideración la situación económica y financiera al estallido de la burbuja de activos inmobiliarios y financieros de finales de los ochenta y principios de los noventa, se estudian los principales hitos de esta larga crisis y mencionamos, entre otros:

- Los dos planes de rescate llevados a cabo en 1990 y 1993, la quiebra de las *Jusen*¹, con pérdidas estimadas por valor de 6,41 billones de yenes.
- La quiebra simultánea de dos grandes instituciones bancarias (Cosmo Credit Union y Kizu Credit Union) en el verano de 1995.
- La vuelta a la recesión en 1997 tras el registro de una tasa de crecimiento del 2,6% del PIB en 1996, a pesar del aumento de préstamos con riesgo de mora y quiebra de bancos de menor tamaño.
- La aprobación de la Ley de Estabilización Financiera que permitiría al gobierno usar 30 trillones de yenes de dinero público.
- La nueva crisis de gobierno en septiembre de 2002, cuando el ministro Hakuo Yanagisawa fue sustituido por Heizo Takenaka, quien atajó el problema que se sufría mediante el Programa de Reactivación Económica².

La efectividad de las políticas monetaria y fiscal era bastante limitada porque el sistema financiero había acumulado demasiados indicadores

¹ Empresas fundadas en la década de los setenta por sociedades de valores, compañías aseguradoras y algunos bancos interesados en ampliar su mercado de préstamos hipotecarios.

² Conformado de tres puntos: evaluación más rigurosa de los activos bancarios, un incremento de las reservas de capital de los bancos y un fortalecimiento de medidas regulatorias para los bancos capitalizados con recursos del estado.

negativos, dada la situación de Trampa de Liquidez existente y momento Minsky³.

El proceso de recuperación fue gradual entre 2003 y 2007, concluyendo en agosto de 2007, justo cuando en Estados Unidos estallaron las hipotecas subprime; una crisis de contagio y repercusión a nivel global de la que tampoco escaparía Japón.

De la lectura de este capítulo deducimos que la gravedad de la crisis se subestimó, las expectativas de crecimiento fueron demasiado optimistas por parte del gobierno japonés y el marco legal de regulación para los bancos resultó ser bastante deficiente, lo que dio lugar, sin poder ser de otra manera, a una gran cantidad de quiebras.

El siguiente capítulo, de Guillermo Vázquez, explica la crisis que se produce en el Sistema Monetario Europeo (SME) una vez que los grandes especuladores financieros ponen el punto de mira en la aparentemente estable economía europea después de, por un lado, el resultado del referéndum danés sobre la adopción de los postulados del Tratado de Maastricht y, por el otro, de la subida de tipos por parte del banco central alemán.

Los primeros en sufrir los ataques de los especuladores financieros fueron los países nórdicos porque a pesar de no pertenecer al Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC), habían decidido

³ Cuanto más se retrase la intervención, peores serán las consecuencias en materia de disminución de los ingresos y del empleo. Tan importante es el factor tiempo como la magnitud de los estímulos.

anclar su tipo de cambio al ECU. Aun así, no fueron los únicos, e Italia y el Reino Unido también se vieron afectados.

Dada la negativa de los daneses a cumplir los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht, la viabilidad del Sistema se puso en entredicho y los mercados financieros cargaron contra las divisas más débiles; entre ellas, la lira italiana. Se cuestionó además la posibilidad de que el Banco de Inglaterra fuera capaz de soportar un ataque especulativo por el tipo de cambio tan alto y por los índices de inflación elevados que poseía.

En este capítulo se realiza un análisis de las balanzas por cuenta corriente y por cuenta de capital a raíz de una serie de cuadros y gráficos en los que se refleja, entre otros aspectos:

- La manera en que los déficits como proporción del PIB se incrementaron progresivamente en todos los países, con las excepciones de Austria, Alemania, España y Portugal.
- Como la depreciación del dólar afectó a los países integrantes del SME.
- Valoración de las implicaciones que tuvo el resultado del referéndum danés en la credibilidad del SME.
- Especial referencia al carácter colectivo de este sistema de tipo de cambio fijo, ya que si hubiera existido una gestión conjunta debería ser más estable que un tipo de cambio fijo unilateral.

Respondiendo a la pregunta de si hubiese sido posible evitar la crisis del SME, la respuesta es afirmativa, mediante el realineamiento de las divisas frente al marco alemán, si bien hay que tener en cuenta las dificultades que conlleva el manejo colectivo de los tipos de cambio en un contexto tan plural como el existente en Europa. Por eso, concluimos que la crisis del SME entre 1992 y 1993 estuvo más relacionada con una priorización de las políticas monetarias nacionales por parte de los países pertenecientes al Sistema, que con los ataques especulativos típicos de las crisis financieras.

En el capítulo cinco, Luis Pires hace un estudio de la crisis española de 1993, teniendo su origen en las turbulencias que hubo en torno a la firma del Tratado de la Unión Europea, analizando además, los periodos de crecimiento y recesión desde 1959.

La economía española fue una de las que más se vio afectada por esta inestabilidad que se vivía en el resto de la UE. Así, impactó en diferentes variables macroeconómicas, aunque las dos más relevantes fueron la renta y el empleo. Otra variable que también se vio afectada fue el tipo de cambio, fruto de las sucesivas devaluaciones que sufrió la peseta durante los primeros meses de la crisis, mejorando los desequilibrios externos de la balanza de pagos española.

El capítulo sexto, escrito por Fabiola S. Sosa-Rodríguez, se refiere a México y la crisis del Efecto Tequila. Se inició por falta de reservas internacionales que provocaron una fuerte

devaluación del peso mexicano. Las principales causas de la salida de reservas se atribuye a:

- Sobrevaluación de la moneda para así mantener un tipo de cambio fijo.
- Elevado déficit en la balanza por cuenta corriente que había alcanzado cifras superiores al 7% PIB.
- Falta de mecanismos para controlar la entrada masiva de flujos de capitales en inversiones en cartera.
- Inestabilidad política que vivió el país tras los asesinatos políticos y el surgimiento de un movimiento revolucionario que se levantó contra el gobierno.

En el momento en el que el dólar dejó de ser controlado artificialmente por el gobierno y el peso perdió la mitad de su valor, las deudas en dólares contratadas por el gobierno, los empresarios y las familias no pudieron ser pagadas porque se habían más que doblado, produciéndose una reestructuración del sector bancario para promover la inyección de liquidez por medio de inversión de bancos extranjeros.

El gobierno realizó un elevado gasto en obras públicas financiadas con Bonos de la Tesorería de la Federación, lo que trajo consigo uno de los mayores déficits en la balanza por cuenta corriente en toda la historia de México. Se promovió una rápida apertura comercial, la atracción de capital extranjero en cartera y frenó los salarios para contener la inflación, pero el déficit en

la balanza por cuenta corriente aumentó rápidamente.

Ante el riesgo que llegó a existir de suspensión de pagos a los diversos acreedores extranjeros, el gobierno estadounidense intervino y otros organismos internacionales secundaron estas iniciativas. Sin embargo, esta crisis rápidamente se propagó al resto de países latinoamericanos, por lo cual, el fenómeno fue conocido como el “Efecto Tequila”.

A partir de 1995 las autoridades implementaron un conjunto de medidas para el rescate bancario, dirigidas a promover el buen funcionamiento del sistema de pagos y garantizar que los depositantes recuperaran sus ahorros. A pesar de todo, algunas de las lecciones que se desprenden de la crisis de “Efecto Tequila” en México son las siguientes:

- Se hubiera podido evitar de no haber mantenido el peso sobrevaluado.
- Es necesario controlar el déficit en balanza por cuenta corriente.
- El crecimiento económico de un país no se debe sustentar en los flujos de capitales en cartera por la extrema fragilidad que representan.
- Los grupos más desfavorecidos y afectados por la crisis terminan por hacer manifiesta su inconformidad, lo que se puede traducir en inestabilidad política y desconfianza entre los inversores.
- Las decisiones financieras no se deben tomar bajo criterios políticos.

En el capítulo siete Alberto Colino analiza cómo afectó la crisis financiera a nivel global en 2007 a Irlanda, caracterizada por una crisis bancaria sistémica y un ajuste económico de gran calado que le llevó a pedir un rescate internacional. A diferencia de otros casos donde los gobiernos se mostraron menos proactivos, en el caso de la crisis irlandesa las autoridades reconocieron el problema e inmediatamente adoptaron una batería de medidas de austeridad y otras para dar certidumbre a los depositantes. Sin embargo, estas medidas se demostraron insuficientes y el gobierno decidió que para atajar los problemas, la mejor salida sería nacionalizar las entidades financieras en peores condiciones y crear una agencia encargada de comprar los créditos de dudoso cobro.

En paralelo a la burbuja inmobiliaria doméstica, Irlanda se enfrentaba también al desencadenamiento de la crisis financiera a nivel global, por lo que la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional tuvieron que aprobar un rescate de 85 millones de euros para reestructurar el sistema bancario y sanear las cuentas públicas, a cambio de que se redujera el déficit público por debajo del 3% del PIB en 2015, pero la plena recuperación de Irlanda estará en todo caso vinculada a la recuperación de todos los países europeos.

El siguiente capítulo, Gonzalo Ramírez de Haro realiza un estudio sobre la crisis del ladrillo y sus consecuencias en España. La demanda de vivienda se incrementó, entre otros motivos,

por la importante caída de los tipos de interés a partir de mediados de los noventa y el alargamiento del periodo de amortización de los créditos hipotecarios. Se difundieron además, una serie de creencias falaces como que el precio de la vivienda nunca baja o que es siempre preferible pagar una hipoteca a alquilar.

Así, los aumentos de precios incrementaron las dificultades de acceso a la vivienda y provocaron un importante aumento del endeudamiento de las familias que compraron y también se endeudaron los bancos y cajas de ahorros para conceder créditos al sector inmobiliario. Además, la burbuja contribuyó a acrecentar el déficit por otras vías.

Después de la práctica paralización del mercado interbancario en septiembre de 2008, los bancos y cajas españoles no pudieron renovar los préstamos contraídos con bancos extranjeros, porque éstos, al desconfiar de la valoración de activos realizada por las entidades españolas, dejaron de financiarlas. Este colapso crediticio paralizó el sector de la construcción, generando rápidamente un alto desempleo, una caída de los ingresos y una reducción de la demanda.

El gobierno tardó meses en reconocer la existencia de la crisis. Se ha cuestionado, además, la eficacia de las primeras medidas adoptadas. Al principio, no se procedió al saneamiento de las entidades bancarias en dificultades, lo que contribuyó, junto con otros factores, a que durante varios años, apenas se concediese crédito para nuevos proyectos. Asimismo, se apoyaron

procesos de fusión poco razonables entre cajas de ahorros, así como sus respectivos rescates; se exigió que los bancos y cajas aumentasen sus niveles de recursos propios, por encima de los exigidos internacionalmente, a efectos de mejorar sus indicadores de solvencia, pero ello acrecentó los problemas de las que estaban en peor situación, entre otras.

Ya en el último capítulo, escrito por Fernando Alonso Guinea y Pedro Martín de Matos, se da una explicación de la crisis de Portugal. Ante la falta de inversores en el mercado de deuda pública, la caída drástica en los ingresos públicos que se produjo en 2009 y el riesgo de default, la única salida fue la solicitud del rescate a la Troika, conformada por el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el BCE.

Los factores determinantes de la solicitud de rescate por parte de Portugal fueron: el incremento del déficit público, el aumento del coste de finan-

ciación de la deuda pública en los mercados primario y secundario, la inestabilidad política, el déficit exterior, la evolución del PIB, el incremento lento y continuado de las tasas de desempleo y la fragilidad financiera de los grandes bancos portugueses.

Una vez estudiadas las políticas de recortes implementadas, los problemas estructurales a los que Portugal tuvo que hacer frente en relación con el crecimiento, los *twin* déficits en relación con la evolución de los desequilibrios interno y externo, los desequilibrios macroeconómicos que se produjeron, la inestabilidad política propia del sistema democrático luso, las consecuencias han sido, tomando la comparación literal del texto, como un *Fado*. Sin embargo, parece que se vislumbra ya un cambio de ciclo.

Laura Muniozguren García

Alumna colaboradora

Departamento de Economía

Universidad Pontificia Comillas