

Crisis cambiarias y financieras: una comparación de dos crisis, de Félix Varela Parache y Gerardo Jacobs Álvarez (coords.), Pirámide, Madrid, 2003, 264 páginas

En el panorama de la edición española sobre temas de economía resulta cada vez más frecuente encontrar volúmenes que responden a la doble condición de ser fruto de la colaboración entre profesionales de nuestro país y de autores extranjeros, además de constituir cada capítulo trabajo de alguno de los participantes. Bajo esta fórmula en la que se encuentran en muchos países del mundo obras de gran importancia ha nacido *Crisis cambiarias y financieras*. Es el resultado de una investigación sobre el tema realizada por un conjunto de académicos de la Universidad de Alcalá y de la Universidad Iberoamericana de México.

Tres características de carácter general se encuentran en el volumen que comentamos. En primer término, su actualidad. El problema de fondo que se estudia ha sido objeto de examen de modo especial en los últimos veinte años y las experiencias derivadas de las crisis cambiarias, de su conexión con el mundo financiero y, en especial, del modo de preverlas siguen siendo preocupación predominante en buen número de autores. Precisamente, la bibliografía que se utiliza y que se indica en el texto objeto de este comentario acerca de esta cuestión es de primer orden. Los nombres de Krugman, Eichengreen, Wyplosz, Mc Kinnon y un largo etcétera a los que pueden añadirse algunos hispanos (Díaz Alejandro, Calvo, Reinhardt, Kaminsky, por ejemplo) constituyen buena muestra de ello.

En segundo lugar, el texto corresponde a la característica finalidad —no siempre conseguida en volúmenes diversos— de mantenimiento de un rigor académico, mundo al que pertenecen la totalidad de sus autores, si bien los mismos se acercan o se acercaron en etapas anteriores de su actividad al manejo diario de asuntos públicos y privados. Este rigor en la exposición no debería excluir —no lo hace el volumen comentado— una preocupación por llegar a la expresión más cercana al público lector.

Por último, el volumen corresponde a una intención pragmática y a una estructura organizativa que han de calificarse de positivas. En efecto, se trataría de encontrar en las causas de los fenómenos de las crisis financieras y cambiarias de México y de tres países del Sudeste asiático experimentadas en torno al año 1995 paralelismos en orden a suministrar sistemas de previsión cara al futuro.

Para ello, el volumen se estructura en cinco capítulos. Dos de ellos se dedican al análisis de la crisis mexicana de 1994-95 y las experimentadas en los alrededores de 1997 por algunos países asiáticos de los que el texto elige tres (Tailandia, Corea y Malasia). Con anterioridad, se realiza un buen estudio desde la perspectiva de la contribución de la literatura económica reciente al análisis del concepto y de las explicaciones de las crisis cambiarias y financieras, y con posterioridad se lleva a cabo un análisis estadístico-econométrico de los denominados efectos anómalos de las series. No podían faltar una notable introducción y unas consideraciones finales que resumen de forma acertada una

primera invitación a la lectura y a la discusión y el aprovechamiento del material incluido en el texto.

Merece la pena examinar los capítulos de la obra en cuanto constituyen no sólo la expresión de un trabajo intelectual bien concebido y mejor realizado sino porque permiten acercarse a lo que probablemente pretenden sus autores: aportar a la discusión a que nos hemos referido (el tratamiento de las crisis económicas y especialmente las cambiarias y financieras) puntos de vista realistas y abiertos a la aplicación.

La introducción, que se debe a los profesores mexicanos G. Jacobs y A. Rodríguez-Arana, avisa al lector con claridad de lo que habrá de encontrar en las páginas sucesivas. Lógicamente, define la intención y la utilidad del texto, a la vez que presenta los principales conceptos que se emplearán en el mismo. Compartimos el sentido del texto que indica que "contar con explicaciones satisfactorias sobre las causas y la mecánica de las crisis es útil cuando menos por dos razones: la primera para evitar que en las economías en cuestión estos episodios vuelvan a ocurrir; la segunda para elaborar lecciones que sirvan en los casos de otros países que estén en riesgo de caer en una crisis, o de hecho inmersos en ella".

Claro es que se precisa contar con algo que, al menos en la economía, no resulta fácil: un concepto acordado de crisis. Los autores proponen alguna que nos parece operativa: situaciones en las que un país no puede seguir manteniendo en el caso del mercado de cambios un régimen de tipo de cambio fijo. Ello tiene una consecuencia de reducción de la actividad económica, de ajustes inflacionistas y efectos sobre el desarrollo y la producción.

Los autores presentan las características de las crisis estudiadas en los mercados financieros, indicando los modelos elaborados por el análisis económico para la explicación y el tratamiento de las mismas. En este orden ha de destacarse la muy completa y esclarecedora aportación del profesor Rodríguez Prada, de la Universidad alcalaína. Utilizo una expresión que ha hecho fortuna en diversos campos del análisis económico (los modelos de distintas generaciones). Encontramos coincidencias importantes tanto en las definiciones como en las exposiciones de las contribuciones de autores destacados al respecto.

Así, serían modelos de primera generación los que, después de la crisis de los mercados de cambios de Argentina (1981) y México (1982), ponían énfasis en ciertos desequilibrios del sector público. Especialmente, la monetización del déficit provocaría una reducción de las reservas y los ataques especulativos. En la definición de los modelos de este tipo tuvo mucho que ver el trabajo de Krugman.

Los modelos de segunda generación, desarrollados tras un primer trabajo de Obstfeld, evidentemente nacen como consecuencia de la necesidad de nuevas explicaciones de distintas crisis insuficientemente aclaradas por los anteriores. Para el profesor Rodríguez Prada el marco de estos modelos "enfaticaba la importancia de expectativas autorrealizables y del comportamiento gregario de los inversores, en unos

mercados financieros internacionales caracterizados por la existencia de información imperfecta y asimétrica". Las crisis cambiarias estarían explicadas por expectativas no relacionadas con los "fundamentos" de una economía.

En los modelos de tercera generación se recupera la importancia de los fundamentos de la macroeconomía, destacándose la interacción del sector privado y del gobierno. Esto (que R. Prada considera puede ser una "buena" noticia para el gobierno) se ve contrarrestado con que la "disciplina fiscal y monetaria no siempre constituye una garantía suficiente para inmunizar completamente a la economía frente a la posibilidad de una crisis", diferenciándose así de los modelos de primera generación. Se hace necesaria la consideración de muchos factores que, en lo que se refiere a los sistemas financieros, obligan a unas dosis mayores de conceptos encontrados hoy con frecuencia en la literatura: la prudencia así como la transparencia y la regulación y la supervisión de los sistemas financieros.

El núcleo fundamental del texto, después de estas consideraciones introductorias, está constituido por los capítulos dedicados a la exposición de las crisis mexicana de 1994-95 y la asiática de 1997. El primero de ellos, elaborado por los profesores ya citados (Jacobs y Rodríguez Arana), analiza desde una perspectiva cronológica las causas fundamentales de la crisis mexicana indicada. Se destaca, con los datos de la evolución de las variables macroeconómicas como base, el déficit por cuenta corriente en el período 1989-1994, a la vez que contribuirían a ella, en opinión de sus analistas, otros factores como las carencias del programa de estabilización puesto en práctica o los fallos en la regulación financiera. Sobre este telón inicial los autores presentan las medidas de política económica adoptadas para el período 1996-2000, en especial en el sector financiero.

En el segundo trabajo, realizado por los profesores de la Universidad de Alcalá Félix Varela y Montserrat Hinarejos, se estudia, con un fundamento proporcionado por las cifras del FMI y por el análisis de la ingente literatura realizada acerca del tema, y, sobre todo, basándose en el buen sentido, las crisis de tres países asiáticos (Tailandia, Corea y Malasia). Podríamos decir que, en cierta manera, son crisis paralelas aunque también tienen algo de "efecto-dominó". De hecho, no sólo los

tres países sino otros fueron uno tras otro sufriendo los efectos de la crisis. El estudio de sus paralelismos, realizado a través de una sistemática común, lleva a los autores a indicar algunas notas compartidas por todos ellos: la expansión previa de más de dos décadas, así como lo aparentemente sólido de sus fundamentos macroeconómicos, especialmente. Pero también existen debilidades, como la de los sistemas bancarios y la existencia de tipos de cambio fijos respecto al dólar.

Como también se ha dicho, en el libro se introducen con acierto unas explicaciones econométricas debidas a los profesores de la Universidad de Alcalá B. Pena y E. Senra que se dirigen al estudio de los denominados efectos anómalos de las crisis en los cuatro países estudiados (en sus agregados macroeconómicos). La explicación de la técnica empleada y los resultados obtenidos constituye una aportación valiosa al libro.

El volumen queda cerrado con unas "consideraciones finales" de alcance superior al análisis de las cuatro crisis. En efecto, sus autores (los ya citados profesores Varela e Hinarejos) entran con acierto en cuestiones hoy tan debatidas como las relativas a controles de cambios, cuya reinstauración ha sido preconizada en ciertos casos, el establecimiento de sistemas de alerta de las crisis financieras (pensamos que debían complementarse con los métodos relativos a otros tipos de crisis), o el papel de las instituciones internacionales, especialmente el FMI en las nuevas situaciones.

Al llegar a estos puntos finales, dentro de la brevedad de una reseña, no podemos sino señalar, a modo de resumen, que se trata de un texto de gran utilidad, tanto por lo que se manifiesta explícitamente en él como por la invitación a debates de fondo sobre la pluralidad de las cuestiones abordadas. Pensamos que los debates ya abiertos sobre el futuro de los sistemas financieros nacionales o sobre el papel de la cooperación internacional en los mismos habrán de estar muy presentes en las discusiones de los economistas, pero no sólo de estos. A centrar adecuadamente los puntos neurálgicos del debate contribuyen, sin duda, textos como el que hemos comentado.

Antonio M. Ávila Álvarez
Universidad Autónoma de Madrid. TPGA