

**Carlos MARICHAL, *Nueva Historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*, Barcelona, Editorial Debate, 2010, 420 pp.**

Carlos Marichal ha escrito un libro que resume la doble aspiración que en el fondo anima a todos los historiadores económicos y, supongo, al resto de los científicos, al menos a los sociales: que nuestros textos valgan por igual a especialistas y a no expertos, y sean tan rigurosos y penetrantes para los primeros como ligeros en su lectura y comprensión para los segundos. El problema radica en que para que tal confluencia se produzca es necesario que el autor de la obra referida posea al menos dos valores cuya presencia conjunta resulta escasa: un poso (y también un pozo) de conocimientos lo suficientemente profundo como para extraer lo básico y arrojar lo accesorio, y la imprescindible empatía académica como para hilvanar los argumentos seleccionados en un discurso coherente y atractivo. De ambos dones participa Carlos Marichal, tan sólido investigando como brillante escribiendo (no descubro nada: basta con recordar a su padre, recientemente fallecido, y a su abuelo), pero quien también es, en estos momentos, quizá el historiador económico más reputado de habla hispana (tampoco descubro nada: es suficiente con saber que el libro anterior al que comento ahora, *Bankruptcy of Empire, Mexican Silver and the Wars between Spain, Britain and France, 1760-1810*, fue premiado tanto por la Asociación de Historia Económica estadounidense como por la española). Todo ello termina reflejándose en esta *Nueva Historia...*, que es a su vez un libro de síntesis y de investigación; de historia económica y de economía; científico y de alta divulgación. Hasta tal punto que soporta acercamientos muy distintos: desde quien busca información ajustada y precisa sobre las causas próximas y lejanas de la crisis actual, hasta quien lo hace desde la Historia Económica o Financiera. Desde el lector simplemente interesado en saber cómo hemos podido llegar hasta aquí (y también cuáles son las posibilidades de salida en un futuro inmediato), hasta el que lo hace buscando la etiología de las crisis, sus dimensiones o los métodos de transferencia (a otros sectores productivos o a otras economías).

El libro tiene parientes cercanos, porque la denominada Gran Recesión ha llenado escaparates físicos y electrónicos de una literatura tan amplia como heterogénea. Aunque, fundamentalmente, dos que pueden leerse con similar provecho al de Marichal: uno reeditado al vuelo de la demanda actual de este tipo de obras (el clásico de Kindlerberger, *Manias, Panics and Crisis: A History of Finanzas Crisis*, publicado por primera vez en 1978) y otro editado el año pasado, tan recomendable como el anterior (el de Carmen Reinhart y Kennet Rogoff, *This Time is Diferent: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, New York).

Por su parte, esta *Nueva Historia...* se divide en seis grandes capítulos, desarrollados entre una introducción (en la que el autor resume lo que ofrece más adelante y recoge lo fundamental de la historiografía y la teoría económica sobre las crisis financieras) y un epílogo que en realidad es una adenda al capítulo dedicado a la crisis actual. Aquellos que simplemente se interesen por este último episodio pueden comenzar a leer en la página 273. A partir de ahí encontrarán el desglose de las causas inmediatas del fenómeno depresivo (“recesivo”), su comparación con el otro gran momento crítico de la economía mundial (la crisis de 1929), sus rasgos fundamentales en el país y el sector donde se originó (la “burbuja” financiera estadounidense), pero también las consecuencias inmediatas de su exportación a las economías ricas y a las que eufemísticamente se denominan “en desarrollo”. Asimismo, el libro alude a las contradicciones que la crisis ha terminando poniendo de manifiesto, que se traducen tanto en el análisis de las vías de llegada como en las de salida: entre los primeros, los problemas de la falta de regulación, el dominio de los mercados financieros sobre los estados o la menor incidencia de la crisis sobre las economías latinoamericanas y los países BRIC; de los segundos, la disyuntiva entre continuar con los estímulos públicos (la propuesta de Krugman, entre otros) o la de retirarlos para no deteriorar aún más las cuentas públicas. Sin embargo, una lectura completa del libro resulta, obviamente, mucho más provechosa. Recojo aquí unas palabras que Marichal escribe en la introducción:

*Una de las facetas más singulares del colapso financiero contemporáneo de 2008-2009 es que un buen número de los principales responsables de las finanzas en Estados Unidos y en Europa y en muchos otros países han actuado con plena conciencia histórica de los peligros de una nueva Gran Depresión. En este sentido la historia se ha convertido en un actor central en el presente. Es más, puede sugerirse que este hecho posiblemente haya contribuido a evitar el derrumbe total de los mercados financieros mundiales, lo cual era una auténtica posibilidad en septiembre de 2008 (p.13).*

Si alguien continúa interesado en responder a aquella pregunta clásica de ¿para qué sirve la historia económica?, aquí tiene una respuesta imbricada con la más rabiosa actualidad: ha servido nada menos que para evitar el hundimiento de la economía mundial. Que un economista especializado en la crisis de 1929 (en definitiva, alguien que investiga Historia Económica) se encontrase al frente de la Reserva Federal estadounidense en el momento del desastre —el profesor Bernanke, catedrático de Economía en Princeton— ha sido decisivo para que todos podamos respirar más tranquilos (por ahora, al menos). Después de todo va a resultar que los historiadores económicos continuamos siendo útiles a la sociedad que nos mantiene, lo que no es poco teniendo en cuenta la que está cayendo.

Pero regreso al libro de Marichal. Los cinco capítulos previos se dedican a analizar cada una de las crisis que el autor considera más importantes de todos los episodios de contracción o pánico financiero ocurridos en el último siglo y cuarto. La relación se inicia con el periodo que acoge la llamada primera globalización (entre 1873 y 1914) en el que llegaron a detectarse al menos cuatro fenómenos depresivos de naturaleza financiera (1873, 1890/91, 1907 y 1914), provocados por los primeros desajustes internacionales en los mercados de capitales, que a su vez cabe ligar íntimamente con el extraordinario vo-

lumen de factores que entonces se transfirieron internacionalmente (tanto trabajo como capital) y con el incremento de las mercancías comercializadas entre países y continentes.

El segundo capítulo se dedica íntegramente a la más conocida e investigada de las coyunturas económicas contemporáneas: la crisis del 29 y la gran depresión posterior, que aquí, tal como hace la historiografía más reciente, se liga sobre todo con los desequilibrios (positivos y negativos) provocados por la Primera Guerra Mundial y la solución financiera que los ganadores del conflicto terminaron pactando. La hiperinflación alemana, el retorno al patrón oro y el auge bursátil estadounidense (y en menor medida europeo) fueron los elementos que abonaron entonces una caída tan brusca como la actual (aunque más profunda y sobre todo de consecuencias sociales más trágicas). Desgraciadamente, en los años treinta, al contrario de lo que ocurre ahora, no había antecedente del que extraer lecciones; apenas existía el Estado del Bienestar y el recuerdo de la Gran Guerra estaba aún muy cercano. Todo ello contribuyó a que las respuestas fuesen primero contraproducentes (el proteccionismo sólo sirvió para empeorar la situación), luego tardías (el New Deal de Roosevelt), en algunos casos unilaterales (el incumplimiento de las obligaciones financieras por parte de las economías latinoamericanas) y, por tanto, sus consecuencias diversas (mucho peores para la economía en la que se originó la depresión, no tan malas para las europeas y latinoamericanas) e incluso perversas (el “huevo de la serpiente” que dejaba entrever el nazismo). Tanto que, a la postre, y como se sabe, la solución fue la peor de todas las posibles: hicieron falta más de 60 millones de muertos y una destrucción sin precedentes de capital físico para sancionar el final de la Gran Depresión.

Marichal dedica el capítulo tercero de su libro a la etapa en la que apenas hubo crisis financieras (las décadas de la edad dorada del capitalismo) e intenta responder a las causas que hicieron posible la estabilidad, diseccionando para ello los elementos básicos de Bretton Woods (en última instancia, el peso decisivo de la economía estadounidense y de su moneda en el sistema financiero internacional); un modelo que sólo se resquebrajó —anunciando la siguiente fase de inestabilidad— precisamente cuando, a finales de 1960, la hegemonía norteamericana comenzó a discutirse. Para explicar la ausencia de los episodios financieros que dan sentido al libro, Marichal añade un argumento novedoso a los manejados hasta ahora por la literatura económica (la solidez del edificio monetario-financiero levantado en Bretton Woods), que por su propia naturaleza difícilmente podía haber sido considerado por ésta: a saber, la particular estratégica geopolítica posbélica (el llamado “sistema bipolar”, la Guerra Fría), que exigía dedicar enormes cantidades de recursos al mantenimiento de un *status quo* basado en la escalada armamentística, lo que inevitablemente se tradujo en un espectacular aumento del déficit de la balanza de pagos estadounidense, desfase que no dejaba de crecer ante la sangría provocada por la guerra de Vietnam y la atención a los compromisos de apoyo a los regímenes anticomunistas salpicados por todo el planeta (democratas o no: en aquellos tiempos la condición de “pueblo libre” no era incompatible con la dictadura como sistema político). La debilidad del dólar, situación en la que terminó derivando el deterioro de las cuentas públicas estadounidenses, desembocaría en el final de Bretton Woods: una muerte sancionada a mediados de agosto de 1971. La presión sobre la moneda norteamericana llevó a la administración Nixon a tomar una medida que, en la práctica, suponía el final del sistema monetario internacional posbélico: desde ese momento, el dólar ya no se podía intercambiar por oro. La era de los tipos de cambio fijos pasaba a la historia, para ser sustituida por otra de cambios flexibles

en la que, para empezar, el resto de los países quedaban obligados a reajustar –devaluando o revaluando– el valor internacional de sus respectivas monedas.

La década de los setenta se abría, así, con un interrogante financiero añadido a la complicada situación de las relaciones internacionales y al creciente desequilibrio interno de la primera economía del mundo, con una balanza comercial cada vez más deficitaria (a pesar de sus esfuerzos por armar adecuadamente al mundo libre, las compras en el extranjero eran muy superiores a las ventas) y un gasto público al que resultaba muy difícil contener. Pero era sólo el comienzo: en octubre de 1973 un nuevo acontecimiento, también en sus orígenes geopolítico, daría otra vuelta de tuerca a la situación económica. Como es sabido, los países productores de crudo, agrupados en la recién creada Organización de Países Exportadores de Petróleo, elevaron unilateralmente el precio del crudo; una decisión que, de manera simbólica pero definitiva, cerraría la denominada *Golden Age* capitalista.

Lo que vino luego ocupa el capítulo IV del libro de Marichal. Un periodo extraordinariamente convulso que el autor prolonga hasta 1989, otro de los años clave del siglo xx: el de la caída del llamado “socialismo real” como modelo político antagónico al liberalismo democrático y adversario del capitalismo como sistema económico. Los protagonistas del periodo que nuestro autor maneja en su obra son distintos a los de la etapa anterior y de nuevo también diferentes a los que suelen habitar los manuales de la disciplina o los estudios de historia financiera. Así, la llegada de grandes cantidades de “petrodólares” (término que comenzó a definir las ganancias derivadas de la venta del crudo) a los mercados financieros internacionales y las crisis de las deudas soberanas latinoamericanas conforman la columna vertebral de este capítulo. Marichal conecta ambas variables con inteligencia: el aumento de la factura petrolífera (en 1973 y sobre todo en 1979) inundó de divisas las economías exportadoras, quienes a su vez reinvertieron las ganancias en cuentas a corto plazo situadas en los países ricos, con Estados Unidos a la cabeza. Un flujo que, sin embargo, no se detuvo ahí. Al contrario, siguió su camino hacia países pobres que querían convertirse en ricos –sobre todo los situados entre la frontera mejicano-estadounidense y la Patagonia, cuya historia financiera Carlos Marichal conoce tan bien–, un proyecto para el que necesitaban capital al que atraían retribuyéndolo cada vez mejor. Casi todos ellos iniciaron entonces una espiral de endeudamiento, auspiciada por la política económica de las dictaduras que en aquella década comenzaron a llenar el continente. Dictaduras elevadas y sostenidas con la connivencia norteamericana (entonces con escasos prejuicios para apoyar golpes y sostener regímenes antidemocráticos) y políticas económicas expansivas implementadas con la intención no disimulada de eliminar tensiones sociales y lograr apoyos mediante medidas populistas contrarias al cuadro de las cuentas públicas.

En 1980 un nuevo actor entró en escena. Ronald Reagan ganó las elecciones celebradas ese año y la nueva administración republicana puso en marcha una política económica neoliberal que tuvo en el incremento del gasto público su gesto a medio plazo más determinante. Necesitados de capital para financiar una deuda que no dejaba de aumentar, los Estados Unidos incrementaron entonces el precio del dinero (pasó nada menos que del 5 al 20% en tres años), hecho que provocó un inmediato efecto en cadena prácticamente en todas las economías capitalistas. Así, los restantes países que no querían asistir a una huida masiva de capital hacia el mucho más remunerador mercado norteamericano, no

tenían otra alternativa que remar en la misma dirección que Estados Unidos. Lo que ocurrió a partir de ahí es resumido con agudeza por Marichal: los países latinoamericanos se vieron obligados a refinanciar sus préstamos exteriores a un interés mucho más elevado y, pese a todo, no pudieron evitar que la salida de capitales privados fuese muy significativa. Carlos Marichal resume brevemente la disyuntiva extrema a la que no pocos estados del Cono Sur llegaron entonces (suspensión de pagos o renegociación de la deuda) que ilustra con un ejemplo que él conoce muy bien: en agosto de 1982 el Banco de México sólo disponía en su caja fuerte de 180 millones de dólares cuando a finales de ese mes tenía que responder nada menos que de 300 millones ante varios bancos acreedores extranjeros. Pero no fue sólo un asunto mejicano. Chile, Argentina o Brasil pasaron entonces por similares dificultades, que además se incrementarían a lo largo de esa década. Ningún país sudamericano llegó a la suspensión de pagos pero la refinanciación obligada –con la mediación del todopoderoso Fondo Monetario Internacional– les obligó a poner en marcha severas medidas de ajuste que penalizaron sus tasas de crecimiento y al final terminaron pagando los mismos de siempre: el desempleo continuó subiendo y la inflación, pese a la política económica restrictiva puesta en práctica, no sólo no se contuvo sino que llegó a alcanzar registros de “hiperinflación alemana”. En toda esta vorágine de inestabilidad, en la que Marichal otorga el protagonismo de las crisis financieras al problema de las “deudas soberanas”, quizá resulte extraño la poca atención que Marichal presta a un episodio que en su momento despertó un enorme interés mediático, el crack de la Bolsa de Nueva York de 1987, reducido aquí a mero incidente bursatil.

El penúltimo capítulo (vamos por el quinto, entre 1990 y 2006) se adentra en un territorio cuyo análisis ya se reparten economistas e historiadores económicos. El periodo ofrece una imagen ambivalente. Desde la estricta perspectiva del crecimiento se trata, a grandes rasgos, de una etapa de aumento generalizado del PIB, en la que, de nuevo, como entre 1950 y 1973, parecía haberse superado el “ciclo” como constante de la historia del capitalismo. Sin embargo, en términos geopolítico-estratégicos y financieros la cuestión fue muy distinta, con acontecimientos tan novedosos, de dimensiones y consecuencias mundiales y hasta trágicos como la globalización, el 11-S, la expansión china, la reactivación de Londres como centro financiero internacional o el desarrollo de nuevas figuras inversoras (la emergencia de los denominados “derivados”, que elevaron el total de transacciones financieras de capital nada menos que de 7 a 200 billones de dólares entre 1990 y 2004). Junto a ellos, y como elementos nucleares del libro, Marichal trata especialmente de las varias crisis –de duración, geografía y etiología distintas– que salpicaron aquellos años de expansión: la japonesa de principios de los noventa, la crisis del peso mexicano en 1995, la de las economías del sudeste asiático en 1997, la de las empresas “punto-com” en 2000 y el llamado “corralito argentino” en 2001. De todos estos acontecimientos, el que sin duda se eleva sobre los demás por sus consecuencias sobre las relaciones internacionales y el desempeño financiero durante lo que llevamos de siglo es el de la destrucción de las Torres Gemelas de Nueva York en septiembre de 2001. Precisamente para evitar el hundimiento de las bolsas tras el atentado terrorista la política económica norteamericana giró hacia una posición distinta, que cabe sintetizar en la drástica reducción de los tipos de interés adoptada a raíz de los dramáticos acontecimientos de septiembre (nada menos que del 7 al 1%). Dinero barato, falta de regulación de los mercados (Greespan seguramente seguirá sufriendo pesadillas sobre aquellas declaraciones en las que aseguraba que

los mercados financieros no precisaban ser regulados) y un mundo globalizado en el que los flujos de capital viajaban prácticamente sin restricciones de un lugar a otro del planeta, abonaron una espiral especulativa que hasta 2007 generó extraordinarias ganancias, pero que desde 2008 derivaría aceleradamente en una de las contracciones más profundas de la historia económica mundial: de nuevo, como en 1929, un ejemplo típico de transformación de una crisis originariamente financiera y estadounidense en una crisis sistémica y casi mundial.

Como apunté al principio, nos encontramos en la página 273 de las 420 que tiene el libro, lo que significa que más de una tercera parte del mismo se dedica a diseccionar la última de las crisis financieras del capitalismo, comparándola con el otro gran episodio hermano (la crisis de 1929 y la Gran Depresión) y resumiendo la cascada de acontecimientos que han desembocado en el gran colapso del otoño de 2008. Una política expansiva que incentivaría el gasto de los consumidores y ejercería un escaso control sobre los mercados; un incremento sostenido de la deuda del Estado, familias y empresas; y mayores niveles de riesgo para los bancos, son algunos de los componentes que Marichal va desglosando con tino a lo largo del último capítulo de su libro, en el que además dedica una atención especial a las manifestaciones no tan negativas de la crisis. Para finalizar, en el epílogo, el autor resume las últimas aportaciones sobre las causas recientes de la crisis y apunta posibles caminos de salida a una situación en la que los brotes verdes aparecen un día para agostarse al siguiente.

En resumen, al margen de otros valores, el libro tiene uno especialmente importante para la historia económica; a saber, demuestra que para entender este tipo de desajustes coyunturales resulta necesario tener muy presente el contexto de las relaciones internacionales y no sólo en su dimensión financiera o económica; asimismo, que entre las causas que los provocan, en las que se encabalgan las más recientes junto a otras de medio o largo plazo, las relativas a los componentes geopolíticos son fundamentales (sólo teniendo presente la Primera Guerra Mundial se entiende la crisis del 29, lo mismo que es necesario acudir a las Torres Gemelas para comprender la actual). Por último, el trabajo de Carlos Marichal también pone de manifiesto hasta qué punto fenómenos de este tipo se originan como resultado de un desajuste profundo en la principal economía del mundo en cada momento (en Gran Bretaña en el siglo XIX; en Estados Unidos hasta principios del XXI). Obviamente, Marichal no tiene respuestas para el cómo y el cuándo se producirá el final del episodio en el que en estos momentos, al menos las economías más desarrolladas, continúan inmersas. Tampoco es el objetivo de este libro. Sí aboga por implementar dos medidas que considera imprescindibles para salir de la crisis: mayor regulación sobre los mercados y una decidida apuesta por un nuevo modelo de desarrollo, mucho más equilibrado socialmente (en el interior de los países; entre ricos y pobres) y bastante más respetuoso ecológicamente. Sin ambos, posiblemente estaremos abocados a repetir la historia. No sabe si en clave de comedia o de tragedia.

ANTONIO PAREJO