

# HISTÒRIA DE LES CRISIS FINANCERES

CARLES SUDRIÀ

Universitat de Barcelona

Índice Histórico Español, ISSN: 0537-3522, 127/2014: 11-35

## RESUM

*L'article és una reflexió sobre la historiografia dedicada a les crisis financeres. En primer lloc, es posa l'accent en el fet que l'interès per aquests esdeveniments va molt més enllà de l'anàlisi històrica; la història de les crisis financeres és una eina essencial per a la comprensió dels mecanismes que poden produir-les i les possibles sortides. Això explica l'actualitat constant del tema, així com la diversitat d'enfocaments que es poden observar. Després de resumir el debat sobre la identificació i la naturalesa de les crisis, comença l'anàlisi pròpiament historiogràfica, distingint entre els enfocaments globals i els que se centren en esdeveniments específics. Finalment, l'article revisa la literatura relativa a algunes de les crisis financeres més importants, des del segle XVII fins a la dècada de 1930.*

Paraules clau: *crisis financeres, especulació, moneda, finances.*

*Data de lliurament: 7 de juny de 2014*

*Data d'acceptació: 3 de novembre de 2014*

## SUMMARY

*The article is a reflection on the historiography devoted to financial crises. First, it emphasizes that interest in these events goes far beyond historical analysis; history is an essential tool for understanding the origins of financial crises and the ways out of them. This explains the constant topicality of the subject, as well as the diversity of approaches that can be observed. After summarizing the debate on the identification and nature of the crises, the historiographical analysis begins, distinguishing between global approaches and those that focus on specific events. Finally, the article reviews the literature regarding some of the most important crises, from the seventeenth century until the 1930s.*

Keywords: *financial crises, bubbles, money, finance.*

## CARLES SUDRIÀ

(1953), Doctor en economia (UAB, 1981), Catedràtic d'Història i Institucions Econòmiques de la Universitat de Barcelona. Autor de nombrosos treballs a l'entorn de la història industrial i de l'energia i de la història financera. En aquest segon àmbit destaquen els llibres *Història de la Caixa de Pensions* (amb Jordi Nadal, 1981); *Caixa Sabadell, finances i acció social, 1859-2009* (amb Josep M. Benaul i Antoni Garrido, 2008); *El Banc de Barcelona, 1844-1874. Història d'un banc d'emissió* (amb Yolanda Blasco, 2009); i els articles «Desarrollo industrial y subdesarrollo bancario en Cataluña, 1844-1950» (*Investigaciones Económicas*, 18, 1982); «Financing a railway mania: capital formation and the demand for Money in Catalonia, 1840-1866» (amb Pere Pascual, *Financial History Review*, 6, 1999); «La crisi financera de 1866 a Catalunya. Una revisió» (amb Manuel Navas, *Recerques*, 55, 2007); i «Industrialización, desarrollo financiero y oferta monetaria en Barcelona a mediados del siglo XIX» (amb Pere Pascual, *Investigaciones de Historia Económica*, 12, 2008).

## **Introducció. Les crisis financeres: història i anàlisi econòmica**

En la seva edició del propassat 18 d'abril de 2014, el setmanari britànic *The Economist*, sens dubte una de les revistes més presti-

gioses i influents del món, anunciava amb grans caràcters en la seva portada la publicació d'un dossier sota el títol: *History of Finance in Five Crises & How the Next One could be Prevented*. El treball era una excel·lent peça de síntesi de sis pàgines que resseguia cinc episodis de convulsions financeres esdevinguts en els darrers 250 anys. Que una publicació adreçada a alts executius empresarials i a *policy makers* doni aquesta rellevància a un tema històric ja ens alerta que l'interès per la qüestió va molt més enllà de l'anàlisi històrica i que d'alguna manera el coneixement de les crisis financeres del passat es considera quelcom necessari o com a mínim convenient per prendre decisions avui.

No cal dir que la crisi que va esclatar el 2008 ha tingut un paper decisiu a l'hora de propulsar l'interès del públic sobre altres esdeveniments d'aquesta mena. No ens enganyem, però. No es tracta només de comparar o de conèixer altres experiències; es tracta que davant del desconcert dels teòrics de l'economia i dels experts en política econòmica, només la història ens forneix d'informació fefaent sobre els mecanismes que poden propiciar les crisis i sobre les vies per sortir-ne. No és l'interès pròpiament històric, doncs, el que ha posat en primer pla l'estudi de les crisis financeres, ha estat una necessitat pràctica derivada en bona part de la insuficiència manifestada de les anàlisis teòriques.

La importància que s'atorga a l'estudi de la història de les crisis financeres en l'àmbit de la política econòmica explica el fet que alguns dels autors més destacats que han tractat la qüestió no siguin pas historiadors econòmics en termes estrictes, i també que algunes vegades l'afany de defensar una determinada posició teòrica passi pel damunt del respecte per l'evidència disponible i per la fidelitat als fets que es tracta de comprendre.

Finalment, és també aquesta importància del tema més enllà de l'àmbit històric el que explica l'enorme flux d'estudis sobre les crisis financeres, completament inabastable en qualsevol estat de la qüestió. Com pertoca a l'objectiu d'aquest article, donaré preferència a les aproximacions més pròpiament històriques i dins d'aquestes a les d'abast més general, tot fent referència només de forma molt selectiva a treballs sobre casos concrets.

## Les crisis financeres: una tipologia i algunes reflexions

La diversitat dels esdeveniments que se solen aplegar sota la denominació de crisi financera aconsella dedicar algun paràgraf a distingir entre les diferents categories de fenòmens. Des d'un punt de vista general, les definicions de crisi financera solen ser prou vagues: un influent manual d'economia financera parla d'«importants trastorns en els mercats financers caracteritzats pel descens agut dels preus dels actius i per la fallida de moltes empreses tant financeres com no financeres»,<sup>1</sup> i un recent estat de la qüestió publicat pel Fons Monetari Internacional les defineix com una alteració dels mercats financers associada amb un o diversos dels següents fenòmens: «canvis substancials en el volum de crèdit i en els preus dels actius; disrupció de la intermediació financera i de l'oferta de crèdit; desequilibris en els comptes de les empreses, les famílies o els bancs; o increment a gran escala de les necessitats financeres del govern, sigui per cobrir el dèficit corrent o per reestructurar el deute acumulat».<sup>2</sup>

Més útil que no pas cercar definicions generals resulta mirar de clarificar quina mena de fenòmens volem considerar, és a dir, les característiques dels diferents tipus de crisis financeres que convé distingir. Tot i que no tots els autors coincideixen, hi ha un ampli consens a l'hora de diferenciar quatre tipus de crisis financeres:<sup>3</sup>

- Crisis monetàries
- Crisis borsàries

1. MISHKIN, Frederic S. *Moneda, banca y mercados financieros*. Mèxic DF: Pearson Educación, 2008, pàg. 205.

2. CLAESSENS, Stijn; KOSE, M. Ayhan. *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications*. IMF Working Paper, WP/13/28. Washington: International Monetary Fund, 2013, pàgs. 4-5.

3. Per a una discussió detallada d'aquesta classificació, vegeu BORDO, Michael D. *Currency crises (and banking crises) in historical perspective*. Estocolm: Stockholm School of Economic Research, 1998, Report n. 10; REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S. *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press, 2009. Cap. 1 (hi ha traducció castellana, REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S. *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera*. Mèxic D.F.: Fondo de Cultura Económica, 2011) i CLAESSENS, Stijn; KOSE, M. Ayhan, *Financial Crises...*

- Crisis bancàries
- Crisis del deute públic

Una **crisi monetària** es caracteritza per una pèrdua important i ràpida del valor de la moneda, sigui en termes de capacitat de compra interna (inflació) o sigui en relació amb les monedes d'altres països (tipus de canvi), o ambdues coses alhora.

Les **crisis borsàries** prenen la forma tradicional d'esfondrament dels preus dels actius financers que es cotitzen en borsa (accions, obligacions, bons). Poden ser de caràcter general o limitats a un grup determinat de valors.

Les **crisis bancàries** es caracteritzen per la incapacitat dels bancs de fer front a les sollicituds de reembossament dels seus dipositants, sigui per manca de liquiditat, sigui per pèrdues acumulades en les inversions realitzades.

Les **crisis del deute públic** tenen com a tret fonamental la dificultat de l'Estat o del conjunt de les administracions públiques de fer front a les seves obligacions financeres, sigui per la magnitud del dèficit corrent o acumulat, sigui per la pèrdua de confiança dels mercats financers interns o externs.

En realitat, aquests fenòmens se solen presentar associats, tot i que —usualment— és només un el que inicia el procés. Així, per exemple, una crisi borsària pot propiciar-ne una de caràcter bancari si els bancs han invertit fortament en valors mobiliaris, sigui directament o indirecta; o una devaluació de la moneda (crisi monetària) pot conduir a una crisi en el deute públic si aquest està denominat en moneda estrangera. Abans d'anar més enllà és necessari que ens aturem a comentar dos aspectes propis dels mercats financers que els fan diferents dels d'altres productes i serveis. Primerament, el seu caràcter de peça clau en el funcionament de les economies modernes. El sistema financer proveeix l'economia de mitjans de pagament, instruments indispensables per als intercan-

vis. Sense alguna forma de diner, l'adquisició de béns i serveis s'hauria de fer mitjançant el troc, un procediment extremament costós i ineficient. Una diferenciació essencial en aquest sentit és la que es dona entre societats en les quals només s'usa com a diner moneda metàl·lica amb valor intrínsec (or, plata, coure) i aquelles altres en les quals es fa servir també moneda simbòlica, és a dir, que no té valor per si mateixa sinó pel que representa (bitllets, comptes corrents bancaris). La diferència és fonamental, perquè sense moneda simbòlica, és a dir, *fiduciària*, el volum de mitjans de pagament a disposició en un determinat país dependria de la quantitat d'or o plata que tingués i de les seves fluctuacions. Quan s'admet la moneda fiduciària, en canvi, els bancs poden oferir diner als seus clients (bitllets, comptes corrents) mitjançant el préstec i, per tant, hi haurà molt més diner (mitjans de pagament) en circulació que no pas or o plata. Aquesta convenció social ha permès que en els darrers dos segles la producció i els intercanvis s'hagin pogut multiplicar sense quedar ofegats per la manca de mitjans de pagament.

Aquests avantatges dels sistemes monetaris i financers moderns, però, no deixen de tenir inconvenients. El més important és que l'ús de la moneda fiduciària i el crèdit es basa en la confiança i aquesta no només és canviant, sinó que pot fluctuar seguint pautes d'imitació. Els mercats financers són propensos al «pànic», és a dir, al fet que els agents (empreses, particulars) actuïn de forma gregària tant en l'adquisició d'actius (valors borsaris, immobles) com en la seva venda. Comportaments d'aquesta mena poden afectar la mateixa credibilitat de la moneda fiduciària, amb el risc d'afectar tota l'economia en el seu conjunt.

En definitiva, el fet és que el sistema financer és la columna vertebral, el sistema nerviós d'una economia moderna; que qualsevol alteració o decisió que l'afecti tindrà efectes immediats en l'economia en el seu conjunt; i, finalment, que la clau del seu funcionament regular és la confiança entre tots els agents implicats, la qual cosa vol dir tota la població.

En aquest aspecte s'entén la importància que atorguen els economistes i els responsables de la política econòmica a l'estudi històric de les crisis financeres. Aquesta és l'única via per conèixer el conjunt d'interaccions que es donen quan s'esdevé una alteració del

sistema i, per tant, l'únic camí de trobar la manera d'evitar-les o almenys d'atenuar-ne els efectes. Aquesta anàlisi no es pot fer mitjançant la metodologia basada en mercats perfectes i agents econòmics informats. En la realitat, els diversos actors tenen informació escassa i sovint asimètrica; hi ha economies d'escala; problemes d'agència entre directius de bancs i empreses i els seus accionistes, i entre els directius i els empleats, etc. Una colla d'*imperfeccions* que només es poden estudiar sobre la realitat històrica.

No resulta sorprenent, doncs, que l'estudi històric de les crisis financeres sigui una qüestió molt transitada per tota mena de científics socials des de múltiples perspectives. En conseqüència, les consideracions que segueixen no poden ser altra cosa que una visió personal del tema.

## La història de les crisis financeres

Tot i haver-hi precedents destacables, crec que resulta adequat començar aquest repàs pel que ha estat i és, sens dubte, el llibre més influent sobre el tema: *Manias, Panics, and Crashes*, publicat per Charles P. Kindleberger el 1978 i reeditat i actualitzat repetidament.<sup>4</sup> Aquesta obra continua sent avui referència indispensable de tots els escrits sobre la qüestió. El de Kindleberger és un llibre *narratiu*, com emfasitzaran alguns dels autors posteriors. És a dir, que no pretén quantificar els fenòmens que analitza i ni tan sols es planteja identificar tots els episodis susceptibles d'ésser interpretats com a crisis financeres. Senzillament, en tria unes quantes entre les més importants i intenta establir la lògica del fenomen i les seves variants. Tot i que sense una formulació explícita, el que planteja és un model explicatiu que considera adequat per interpretar bona part d'aquests episodis d'instabilitat.

4. KINDLEBERGER, Charles P. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Nova York: Palgrave MacMillan, 1978, 1989, 1996, 2000. Després de la mort de Kindleberger (2003), ha estat actualitzat per Robert Z. Aliber (Nova York: Palgrave MacMillan, 2005, 2011). Hi ha traduccions espanyoles, la darrera, KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. *Manias, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Pròleg de Robert M. SOLOW. Barcelona: Ariel, 2012.

Els coneixements empírics i la intuïció de Kindleberger van veure's reforçats pel treball analític d'un economista peculiar, Hyman P. Minsky (1919-1996). Minsky era un estudiós de l'obra de Keynes i especialista en temes monetaris, i va desenvolupar el que anomenava *teoria de la fragilitat sistèmica* (*Theory of Systemic Fragility*), que formulava de forma rigorosa els mecanismes que Kindleberger observava en els seus estudis.<sup>5</sup> El seu model identifica com a punt de partida una *bombolla* o *mania* caracteritzada per l'increment sobtat de la demanda de determinats actius, estiguin representats per accions, per béns immobles o per qualsevol altre bé (una de les bombolles més sonades la van protagonitzar les tulipes a Holanda al segle XVII). L'origen d'aquest *desplaçament* de la demanda pot ser divers: des de la introducció d'un avenç tècnic que obre noves expectatives de guany (els ferrocarrils al segle XIX, les empreses .com a les darreries del segle XX) fins a la recerca d'un refugi financer (l'adquisició de bons públics o d'immobles). Sigui quin sigui l'origen, el procés posterior és comú. Aquest increment de la demanda provoca un augment dels preus dels actius afectats i genera noves expectatives de guany de caràcter especulatiu. El procés es veu alimentat per l'augment del crèdit als compradors per part de bancs i d'altres institucions de crèdit i dels particulars, la qual cosa —si la bombolla és prou gran— pot generar un increment global de l'oferta monetària i una realimentació de l'espiral expansiva dels preus, de la demanda i, un altre cop, del crèdit.

Kindleberger i Minsky mostren que l'espiral alcista no s'atura encara que els preus dels actius afectats superin qualsevol valoració raonable. Les noves compres no es fan a la recerca de la rendibilitat del mateix actiu (els dividendes de les accions; el lloguer d'un habitatge o els interessos del deute públic), sinó buscant el benefici de la revaloració en la confiança de la continuació de l'alça. En un moment donat, el procés s'invertirà i començarà la baixa, el *crash*. La senyal del canvi de sentit pot ser qualsevol: la fallida d'un banc o d'una empresa rellevant del sector; la retirada d'un grup d'inver-

5. MINSKY, Hyman H. «A Theory of Systemic Fragility», dins ALTMAN, E.J.; SAMETZ, A. W. (eds.). *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*. Nova York: Wiley, 1977, pàgs. 138-152.



sors; etc. Un cop iniciada la davallada és molt probable que el públic tingui dubtes sobre la solvència dels bancs implicats i vagi a retirar-ne els dipòsits; és el *pànic*. La manca d'informació per part dels dipositants respecte a la implicació dels diferents bancs en l'especulació pot fer que el pànic sigui generalitzat i afecti tots els bancs, estiguin o no implicats en el finançament de la bombolla. La consegüent contracció del crèdit afectarà igualment tota l'economia. Si l'espiral alcista ha pogut ser només sectorial, la baixista serà de ben segur general.

El model pot presentar moltes variants i pot ampliar-se per incloure els mecanismes de contagi entre països i entre sectors. Una bona part de les crisis financeres contemporànies poden explicar-se amb aquest esquema, especialment les de caràcter no estrictament monetari. Per això, bona part de la bibliografia posterior sobre les crisis no s'ha preocupat tant d'aprofundir sobre aquest esquema teòric, sinó d'identificar, comparar i valorar els episodis de crisi.

Si les crisis borsàries o relacionades amb actius no estrictament financers (immobles, per exemple) i les bancàries solen anar de la mà, també van sovint associades les monetàries i les del deute públic. Aquest tipus de crisis es caracteritzen pel seu origen macroeconòmic. Poden tenir origen interior (descontrol monetari; dèficit sostingut de les administracions públiques) o exterior (reducció sobtada de les inversions estrangeres; dèficit sostingut de la balança per compte corrent; turbulències en els mercats financers internacionals). Els efectes solen ser una caiguda del tipus de canvi; increment dels preus interiors; dificultats de finançament interior i exterior per a l'estat i els particulars; etc. També aquesta mena de crisis tenen una llarga història i una àmplia bibliografia. Algunes responen a l'esquema de Minsky i Kindleberger: un afany desmesurat d'inversió en un determinat país o regió, una atracció de nous inversors a la cerca d'oportunitats de guany sense una valoració real dels riscos i, posteriorment, constatades les dificultats de l'Estat o dels organismes públics per pagar, la retirada dels capitals estrangers i la subsegüent pressió sobre el tipus de canvi, la qual cosa afecta tota l'economia, no només l'economia pública. Una guia àmpliament reconeguda sobre la història d'aquesta mena de crisis es

pot trobar al llibre de Maurice Obstfeld i Alan Taylor *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth*.<sup>6</sup>

## **Llistats, classificacions, recomptes i anàlisis generals**

La voluntat d'analitzar la dinàmica de les crisis financeres que ja han succeït com a única forma d'avançar en el coneixement de la seva etiologia i dels instruments per evitar-les o, si més no, atenuar-les, ha dut a un afany generalitzat per la identificació i classificació d'aquests esdeveniments. La idea darrere d'aquesta mena de treballs és que l'observació de la freqüència en la qual es presenten les crisis financeres, de la seva durada i intensitat i de les característiques comunes que puguin tenir ha de permetre elaborar hipòtesis sobre les causes d'aquests fenòmens i les raons de les diferències entre aquests.

El mateix llibre de Kindleberger contenia una primera llista temptativa que identificava una trentena d'episodis i assenyalava els trets bàsics que en caracteritzaven cadascun.<sup>7</sup> Posteriorment, altres especialistes han aprofundit en aquesta tasca d'identificació, tot incorporant més característiques descriptives tant qualitatives com quantitatives. Cal destacar en aquest aspecte els treballs de Michael D. Bordo amb diversos col·laboradors.<sup>8</sup> En el mateix sentit cal citar la revisió sistemàtica de Larry Neal i Marc Weindenmier en un volum dedicat a les conseqüències de la globalització en

6. OBSTFELD, Maurice; TAYLOR, Alan. *Global capital markets: Integration, crisis, and growth*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

7. KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. *Manías, pánicos...*, pàgs. 439-448.

8. BORDO, Michael D. «Financial crises, banking crises, stockmarket crashes and the money supply: Some international evidence, 1870-1933», dins CAPIE, F.; WOOD, G. E. (eds.). *Financial crises and the world banking crises*. Londres: McMillan, 1986, pàgs. 190-254; BORDO, Michael D.; EICHENGREEN, Barry; KLINGEBIEL, Daniela; MARTÍNEZ-PERIA, M. Soledad. «Financial crises. Lessons from the Last 120 years. Is the crisis problema Growing most severe?». *Economic Policy*, 32, 2001. pàgs. 53-82; EICHENGREEN, Barry; BORDO, Michael D. «Crises now and then: What lessons from the last era of financial globalization» dins MITZEN, Paul D. (ed.). *Monetary history. Exchange rates and Financial Markets. Essays in honour of Charles Goodhart*. Londres: Edward Elgar, 2003, vol 2, pàgs. 52-91.

perspectiva històrica i la síntesi àgil i ben articulada elaborada per Carlos Marichal.<sup>9</sup>

Tota aquesta evidència i molta més ha estat recollida per Carmen Reinhart i Kenneth Rogoff en el seu llibre *This Time is Different*, publicat el 2009. Aparegut en plena consternació per les conseqüències de la fallida de Lehman Brothers (setembre de 2008), aquest llibre essencialment erudit es va convertir en un *best seller* tant als EUA com a la resta del món.<sup>10</sup>

Aquesta allau d'informació sistematitzada i d'anàlisis comparatives ha permès millorar el nostre coneixement sobre la freqüència, l'abast i la durada dels processos de crisi. A tall d'exemple comentarem dos quadres procedents de recomptes analítics realitzats amb metodologies diferents i per autors diferents. El primer correspon a l'esforç de B. Eichengreen i M. Bordo i es basa en l'estudi de les crisis sofertes per 21 països des de mitjan segle XIX (Taula 1). Alguns trets apareixen com a significatius. Destaca, en primer lloc, que mentre les crisis bancàries han anat perdent protagonisme, n'han guanyat les de caràcter monetari. Unes i altres són cada cop més freqüents als països emergents i menys en els ja industrialitzats. No sorprèn, d'altra banda, que les crisis dobles, monetàries i bancàries, siguin les més oneroses, però resulta interessant observar la importància de les pèrdues ocasionades per la inestabilitat monetària dels anys d'entreguerres. Pel que fa a la durada, hom constata que l'experiència acumulada no ha ajudat a escurçar la recuperació, fet que diu poc sobre els efectes pràctics de l'esforç intel·lectual esmerçat en l'anàlisi d'aquesta mena de fenòmens.

La Taula 2 procedeix del recent llibre, ja citat, de Reinhart i Rogoff. Es tracta dels resultats d'una llarga i exhaustiva recerca que inclou més de quaranta països i cobreix des de principis del segle XIX fins avui. El que ens mostra el quadre és la major presència de les crisis del deute en relació amb les bancàries a tot arreu excepte

9. NEAL, Larry; WEINDENMIER, Marc. «Crises in the global economy from tulips to today: Contagion and consequences», dins BORDO, Michael D.; TAYLOR, Alan M.; WILLIAMSON, Jeffrey G. *Globalization in Historical Perspective*, Chicago: National Bureau of Economic Research/University of Chicago Press, 2003, pàgs. 473-510; MARICHAL, Carlos. *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global*. Barcelona: Debate, 2010.

10. REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S. *Esta vez...*

TAULA 1. Crisis financeres: nombre, impacte i durada

	Índex anual de crisis			Pèrdua de producte interior brut*			Temps de recuperació (anys)			
	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1973-1997
<b>Crisis monetàries</b>										
Tots els països	0,2	0,8	1,4	8,3	14,2	5,2	3,8	2,6	1,9	1,8
Països avançats	0,1	0,7	0,8	3,7	11,4	2,4	2,9	3,0	1,9	1,7
Països endarrerits	0,2	0,2	0,6	9,8	26,5	9,0	8,5	2,5	2,0	2,1
<b>Crisis bancàries</b>										
Tots els països	0,5	0,9	-	8,3	10,5	-	7,0	2,3	2,4	3,1
Països avançats	0,1	0,6	-	11,6	11,5	-	7,9	3,0	2,5	3,4
Països endarrerits	0,3	0,4	-	7,2	8,9	-	-	2,0	2,1	1,0
<b>Crisis dobles</b>										
Tots els països	0,3	0,8	0,0	14,5	15,8	1,6	15,7	2,2	2,7	1,0
Països avançats	0,0	0,6	-	0,3	13,8	-	17,5	1,0	2,3	5,4
Països endarrerits	0,2	0,2	0,0	0,9	24,0	1,6	14,1	2,4	4,3	1,0
<b>Totes les crisis</b>										
Tots els països	1,0	2,5	1,5	9,8	13,4	5,2	7,8	2,3	2,3	1,8
Països avançats	0,2	1,8	0,8	7,7	12,3	2,4	6,7	2,7	2,3	1,3
Països endarrerits	0,8	0,7	0,7	10,4	16,5	8,6	10,8	2,2	2,3	2,0

Càlculs basats en una mostra de 21 països formada pels principals països europeus, tres d'Amèrica Llatina (Argentina, Brasil i Xile), els EUA, Canadà, Austràlia i el Japó.

\* Tant per cent sobre el PIB anual mitjà. La renda perduda es calcula sobre la base de la desviació del PIB anual respecte al ritme d'increment en els cinc anteriors a l'esclat de la crisi.

FONT: EICHENGREEN, BARRY; BORDO, Michael D. «Crises now and then...».

**TAULA 2. Incidència de les crisis bancàries i de les crisis del deute fins 2008**

	Percentatge d'anys amb crisi bancària des de la independència o 1800	Percentatge d'anys amb crisi bancària des de la independència o 1945	Percentatge d'anys en moratòria o reestructuració del deute des de la independència o 1800
Àfrica	12,5	12,3	24,0
Àsia	11,2	12,4	6,4
Europa	6,3	7,1	14,3
Amèrica Llatina	4,4	9,7	34,7
Argentina, Brasil i Mèxic	9,2	13,5	34,2
EUA i Canadà	11,2	8,6	–
Oceania	4,8	7,0	–
Països avançats	7,2	7,0	6,8
Països endarrerits	8,3	10,8	24,6

FONT: REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S., *Esta vez...* Cap. 10.

a l'Àsia, l'Amèrica del Nord i Oceania. Tot i que unes i altres crisis han afectat més els països més endarrerits, la diferència substancial es dona en les crisis del deute i és gairebé insignificant per a les de caràcter bancari. Finalment, queda clar que —tal com mostraven també les xifres d'Eichengreen i Bordo— la persistència de les crisis bancàries no és significativament diferent si agafem només els anys posteriors a la Segona Guerra Mundial. No hi ha hagut millores en la gestió de les crisis, almenys pel que fa a la seva durada.

Aquest tipus d'aproximacions permeten altres aprofitaments, sempre en el sentit d'identificar regularitats i tendències i associar-les a característiques més o menys permanents dels fenòmens que s'estudien. Un segon tipus de treballs són aquells que intenten acostar-se a la comprensió dels trastorns financers mitjançant l'estudi en profunditat d'algunes d'aquestes crisis. En aquest cas es tracta d'entendre la lògica del fenomen no identificant-ne els trets més habituals, sinó esbrinant les causes de fons i la lògica de reacció de les persones o entitats implicades. Des del punt de vista de l'historiador,

aquest segon tipus d'estudis té l'avantatge de poder incorporar al procés de coneixement els condicionants polítics i socials i de facilitar una valoració més fidel de les seves conseqüències.

Resulta impossible referir-nos aquí a un nombre significatiu de crisis concretes. Ens ha semblat més útil presentar molt ràpidament alguns exemples especialment destacats per les seva incidència i notorietat.

## **De les tulipes a les hipoteques ninja: alguns episodis de la història**

El moviment primer a l'alça i després a la baixa del preu dels bulbs de tulipes que es produí a Harlem (Holanda) entre novembre de 1636 i març de 1637, tot i la seva notorietat i tot i aparèixer a gairebé tots els recomptes com la primera «mania» financera moderna, sembla que —de fet— no fou ni una cosa ni l'altra. Per una banda, ja llavors diversos països, com Espanya, havien patit serioses crisis de les finances públiques acompanyades de repudi parcial del deute de l'Estat i de reduccions del contingut en metall de les monedes. Per una altra, sembla que l'alça dels preus dels bulbs no era res extraordinari. Es donava cada cop que s'introduïa una varietat nova per a la qual, de bon començament, hi havia encara pocs bulbs en relació amb la demanda. Quan la reproducció dels primers exemplars permetia augmentar-ne l'oferta, els preus baixaven ràpidament. En aquell moment concret, el fenomen es va veure segurament aguditzat per la situació de guerra que patia Europa, però no sembla que es pugui identificar com una bombolla financera típica.<sup>11</sup>

Sí ho van ser, en canvi, els dos episodis que es van donar a Londres i a París la primavera i l'estiu de 1720. Ambdós van estar estretament relacionats amb les dificultats que afectaven la hisenda pública d'aquests països. La raó també era comú: els costos per als respectius governs de la Guerra de Successió espanyola, en la qual

11. KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. *Manias...* pàgs. 163-165; NEAL, Larry; WEINDENMIER, Marc. «Crises in the global economy...», pàgs. 466-477; GARBER, Peter M. *Famous first bubbles: Fundamentals of early manias*. Cambridge (Mass.): MIT Press, 2000.

s'havien enfrontat en defensa dels seus interessos. Els deutes acumulats eren molt elevats i els governs francès i britànic tenien problemes per refinançar-se i fins i tot per pagar els interessos.

La South Sea Co. es va crear el 1711 a Londres amb la finalitat aparent de dedicar-se al comerç amb l'Amèrica espanyola, però aviat va descobrir-se la seva vessant essencialment financera. La idea era que la companyia adquirís deute de l'Estat a canvi de l'emissió d'accions pròpies. Va ser fornida de diversos privilegis, la qual cosa feia que les accions resultessin més atractives i més líquides que el mateix deute públic. Així tothom hi sortia guanyant: l'Estat pagava menys pel seu deute, i la companyia afegia a l'atractiu del rèdit pagat per l'Estat la major liquidesa de les seves accions i l'esquer dels nous negocis que s'albiraven. Els preus de les accions augmentaven i més inversors s'hi interessaven. La companyia es va oferir a comprar més deute a menor interès a canvi de nous privilegis comercials. Per facilitar la concessió d'aquests privilegis, polítics i funcionaris van rebre gratuïtament opcions sobre les mateixes accions de la companyia, de manera que s'apropriaven de l'increment dels seus preus que es pogués produir.

La bombolla especulativa va començar el gener de 1720 i va anar inflant-se a un ritme creixent fins a arribar al seu punt màxim el juny següent: la cotització de les accions de la companyia havia passat de 128 £ a prop de 1000 £. A redós d'aquesta folia inversora van crear-se un sens fi de noves empreses amb les finalitats més insòlites. A mitjan juliol començà la davallada. El govern adoptà una llei que exigia la prèvia constitució com a societats anònimes a les empreses que volguessin emetre accions, però —pel que fa a la South Sea Co.— això només va retardar uns dies l'esclat de la bombolla: de mitjan agost a finals de setembre, el preu de les accions va passar de 800 £ a prop de 200 £. Hi va haver molts damnificats, especialment entre inversors ocasionals poc avesats al joc les finances, Isaac Newton entre ells, mentre que banquers experimentats van aconseguir guanys milionaris.<sup>12</sup>

12. NEAL, Larry. *The rise of financial capitalism: international capital markets in the age of reason*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, caps. 4 i 5.; GARBER, Peter M., *Famous First Bubbles...* Part III. Sobre l'enriquiment dels banquers, vegeu TEMIN, Peter;

A França les dificultats de les finances públiques van obligar el govern, el 1715, a reduir de forma forçosa el tipus d'interès del deute públic i a apujar els impostos, la qual cosa va empènyer l'economia cap a la depressió sense solucionar el problema de fons. Davant la possibilitat d'haver de declarar l'Estat francès insolvent, el regent va acceptar el pla proposat per John Law, un financer escocès que havia presentat les seves idees a altres països sense èxit. El primer pas va ser la constitució, el 1717, d'un banc privat (la Banque Générale) dotat del privilegi d'emissió de bitllets convertibles a la vista i acceptats per al pagament d'impostos. A finals de 1718, el banc va ser nacionalitzat (Banque Royale) mitjançant la compra de les accions per part del rei. Els inversors inicials van aconseguir una notable plusvàlua.<sup>13</sup> La segona peça de l'esquema de Law era la constitució d'una gran companyia comercial, la finalitat principal de la qual seria la colonització de la Luisiana, territori nord-americà de jurisdicció francesa fins a aquell moment pràcticament inexplorat. La Compagnie d'Occident es va constituir el mateix 1717 i l'Estat li va cedir de forma immediata i a perpetuïtat tots els drets sobre l'esmentat territori i, a més, el monopoli del comerç francès amb la colònia durant vint-i-cinc anys.

Com en el cas de la South Sea Co., la companyia de Law aviat va mostrar la seva preferència per les finances internes. Va arrendar al govern la recaptació d'impostos i la producció de moneda metàl·lica, i seguint l'exemple britànic va voler intercanviar deute públic per accions de la companyia. Arribats a 1719, les empreses gestionades pel financer escocès controlaven completament les finances i el comerç exterior francesos. La bombolla va començar l'estiu d'aquell mateix any i va arribar al seu punt màxim sis mesos més tard. Entre una data i l'altra el preu de les accions de la companyia (rebatejada com a Compagnie des Indes) va passar de 1.000 a 10.000 lliures. El procés va tenir alguna singularitat. Com que la

---

VOTH, Hans-Joachim. «Riding the South Sea Bubble». *American Economic Review*, 94, 2004, n. 5, pàgs. 1654-1668.

13. Un excel·lent resum del «sistema» de Law i del seu funcionament a VELDE, François R. *Government Equity and Money: John Law's System in 1720 France*. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 2003, *Working Paper* n. 2003-31. GARBER, Peter M. *Famous First Bubbles...* Part III.



Banque Royale emetia tants bitllets com li demanaven via préstec, moltes persones ho van aprofitar per comprar accions de la companyia a crèdit utilitzant com a garantia els mateixos títols. El febrer de 1720, la banca i la companyia es van fusionar en una sola entitat. La inundació de bitllets va provocar en poc temps una forta inflació que encara va impulsar més amunt el preu de les accions. John Law s'adonà de la impossibilitat de seguir aquesta deriva i va intentar diversos artificis per reduir el nombre de bitllets en circulació: des de promoure la compra de bitllets a canvi d'accions de la Compagnie des Indes o comptes corrents bancaris fins a intentar reduir el valor facial dels bitllets. El col·lapse del preu de les accions va ser finalment inevitable. John Law hagué de fugir de França disfressat i l'economia francesa trigà alguns anys a recuperar-se.

El segle XIX va contemplar una bona colla d'episodis de crisi financera, alguns de caràcter internacional i altres d'abast nacional. Molts estigueren relacionats amb les guerres i els seus costos i d'altres amb la frustració de les expectatives que van aixecar algunes de les innovacions tecnològiques que van caracteritzar el segle. Entre aquests episodis de crisi els més coneguts i generals es van produir el 1847-1848, el 1866 i el 1890. Tot i que cadascun d'ells va tenir les seves particularitats, l'esquema no fou diferent. El de 1866 pot servir d'exemple.

Els primers indicis d'inestabilitat van donar-se ja a finals d'octubre de 1863, quan el tipus d'interès a Londres, que era del 4 per cent, va augmentar fins a assolir el 9 per cent el maig i el setembre següents. Hom atribuïa l'augment a l'increment dels preus del cotó en floca, en plena guerra civil nord-americana, i a la guerra entre Prússia i Dinamarca.<sup>14</sup> Després, la situació va retornar a la normalitat i l'estabilitat va mantenir-se gairebé un any, fins a finals de 1865, quan va començar un segon període de tensió financera que va fer pujar de nou el preu del diner fins al 8 per cent just abans de l'esclat de la crisi. Aquesta segona puja s'ha de relacionar amb la fallida de diverses empreses ferroviàries d'importància i amb la consegüent

14. CLAPHAM; John. *The Bank of England. A history*. Cambridge: Cambridge University Press, 1944, vol. 2, pàgs. 258-260 ; MACLEOD, Henry D. *The theory and practice of banking*. Londres: Longmans, Green, Reader & Dyer, 1866, II, pàg. 156.

suspensió de pagaments d'algunes cases de descompte menors que detenien el seu paper comercial. Hom citava també la retirada de fons italians i austríacs com a conseqüència de la tensió militar entre ambdues potències i la gran demanda de capitals derivada de la creació de noves societats que s'acollien a les lleis de responsabilitat limitada de 1855 i 1856.<sup>15</sup>

El fet és que el 10 de maig de 1866, enmig de l'astorament del públic, però no dels coneixedors profunds del mercat, suspenia pagaments a Londres la casa Overend, Gurney & Co. Es tractava de la més important banca de descompte de la capital britànica, que gaudia d'un prestigi només comparable al del mateix Banc d'Anglaterra. La raó última de la fallida era una política excessivament permissiva en el descompte de paper que havia comportat pèrdues notables, especialment en operacions relacionades amb contractistes ferroviaris. Overend, Gurney & Co. era una de les empreses que havien canviat de forma legal tot passant de societat colectiva a societat de responsabilitat limitada per accions. En el seu cas, però, sembla que l'objectiu era aconseguir més capital per diluir pèrdues ja acumulades. L'enrarament del mercat de crèdit i les fallides de diversos dels seus clients van provocar una retirada massiva de dipòsits. Els directius de l'entitat van sol·licitar l'ajut del Banc d'Anglaterra mitjançant el redescompte d'una part de la seva cartera de valors, però el banc emissor s'hi va negar. La suspensió de pagaments va esdevenir inevitable i va provocar un gran enrenou i un pànic considerable, el *Black Friday*, només apaivagat per l'anunci del govern de suspendre la llei Peel, de 1844, tot autoritzant el Banc d'Anglaterra a emetre bitllets per damunt del límit establert. La normalització, en tot cas, no va ser immediata. El tipus de descompte del Banc d'Anglaterra va romandre al 10 per cent fins al mes d'agost i no va retornar a nivells normals fins a les darreries de l'any.<sup>16</sup>

15. CLAPHAM, *The Bank...*, II, pàgs. 262-263 ; MACLEOD, *The Theory...*, II, pàgs. 156-157; CLARE, G. *Le marché monétaire anglais et la clef des changes*. París: Lecène, Oudin, eds. 1894, pàgs. 109-111.

16. KING, Wilfrid T. C. *History of the London Discount Market*. Londres: Frank Cass, 1936, pàgs. 238-256. Un resum a BATCHELOR, Roy A. «The Avoidance of Catastrophe: Two-Nineteenth-century Banking Crises», a CAPIE, Forrest; WOOD, Geoffrey E. (eds.). *Financial*

La crisi de 1866 va anar molt més enllà d'Anglaterra. Diversos països van patir els efectes del daltabaix de Londres, mentre que d'altres es veien afectats per fenòmens paral·lels tot i no constatar-se una connexió directa. Aquest és el cas d'Espanya, on la crisi financera de maig de 1866 fou, segurament, la més intensa del segle XIX. Ho fou sens dubte a Barcelona, que va veure desaparèixer bona part de l'entramat de bancs i societats de crèdit que havia presidit una dècada d'eufòria financera i ferroviària. Pel que fa a les causes immediates, en el cas espanyol, al fracàs econòmic del ferrocarril com a negoci capitalista s'afegien l'agònica situació financera de l'Estat i la mateixa fragilitat del sistema financer.<sup>17</sup>

El segle XX no va estar tampoc mancat de crisis financeres de tot abast i condició. Hom no pot negar, però, que la que va marcar més decisivament l'evolució de l'economia mundial va ser la que va donar lloc a la Gran Depressió de la dècada de 1930. A la majoria dels països afectats els factors financers van ser decisius, tot i que altres elements coadjuvessin a aprofundir la recessió. El tema és massa ampli per tractar-lo aquí. El mateix Kindleberger va dedicar-hi un llibre que continua sent una referència inexcusable, com tam-

---

*Crises and the World Banking System*. Londres: Macmillan, 1986, 41-73. Una aproximació més àmplia i detallada però també més periodística a ELLIOTT, Geoffrey. *The Mystery of Overend & Gurney. A Financial Scandal in Victorian London*. Londres: Methuen, 2006.

17. Sobre la crisi de 1866 a Espanya, el text clàssic és el de TORTELLA, Gabriel. *Los orígenes del capitalismo en España*. Madrid: Tecnos, 1973, cap. VII; i els treballs pioners de SÁNCHEZ-ALBORNOZ, Nicolás. «La crisis de 1866 en Barcelona (notas para su estudio)», dins *Homenaje a D. Ramón Carande*. Madrid: 1962, vol. II, 421-436; i *España hace un siglo: una economía dual*. Madrid: Alianza, 1977, capítol 7. Més recent, MARTÍN ACEÑA, Pablo; NOGUÉS-MARCO, Pilar. «Crisis bancarias en la historia de España. Del Antiguo Régimen a los orígenes del capitalismo moderno», dins COMÍN, Francisco; HERNÁNDEZ, Mauro (eds.). *Las crisis económicas en España, 1300-2012. Lecciones de la historia*. Madrid: Alianza, 2013, pàgs. 141-167.

Específicament per a Catalunya, TAFUNELL, Xavier. «Banca i mercat de capitals, 1866-1914», dins NADAL, Jordi; MALUQUER DE MOTES, Jordi; SUDRIÀ, Carles; CABANA, Francesc (dirs.). *Història Econòmica de la Catalunya contemporània. s. XIX. 3. Indústria, transports i finances*. Barcelona: Enciclopèdia Catalana, 1991, pàgs. 379-385; SUDRIÀ, Carles; PASCUAL, Pere. «Financing a Railway Mania. Capital Formation and the Demand for Money in Catalonia, 1840-66». *Financing History Review*, 6 (2), 1999, pàgs. 127-145; NAVAS, Manuel; SUDRIÀ, Carles. «La crisi de 1866 a Catalunya. Una revisió». *Recerques*, 55, 2007, pàgs. 35-72; PASCUAL, Pere; SUDRIÀ, Carles. «Industrialización, desarrollo financiero y oferta monetaria en Barcelona a mediados del siglo XIX». *Investigaciones de Historia Económica*, 12, tardor 2008, pàgs. 45-77; i BLASCO, Yolanda; SUDRIÀ, Carles. *El Banc de Barcelona (1844-1874). Història d'un banc d'emissió*. Generalitat de Catalunya, 2009, cap. 12.

bé ho són encara les interpretacions primerenques de W. A. Lewis i I. Svernilson.<sup>18</sup> Dins la literatura més recent voldria destacar els llibres de B. Eichengreen, P. Temin, B. Bernanke i Ch. Feinstein et al.,<sup>19</sup> potser els més influents entre els de caràcter general. Pel que fa a Espanya, el tema ha concitat també l'interès dels historiadors econòmics. Jordi Palafox i Francisco Comín són els que hi han fet aportacions més rellevants.<sup>20</sup>

El darrer quart del segle XX es va veure afectat per un tipus de crisi relativament nou que afectava els fluxos de capital cap als països en desenvolupament tot creant situacions d'extrema tensió en aquelles economies. Aquests fenòmens estaven estretament relacionats amb la notable intensificació de les relacions econòmiques entre els diversos països, el que s'ha denominat «globalització». Aquest procés d'integració i interdependència derivava tant d'un augment dels intercanvis comercials com de la multiplicació dels moviments internacionals de capitals.

El nou tipus de crisi ha estat en general relacionat amb una disrupció dels fluxos de capital que rebien els països emergents com a conseqüència de la morositat d'algun país o de l'augment sobtat de la desconfiança entre els inversors internacionals. Els episodis d'aquesta mena més destacats i de caràcter més general van ser la denominada «crisi del deute» de 1983, amb centre a Mèxic però

18. KINDLEBERGER, Charles P. *La crisis económica, 1929-1939*. Barcelona: Crítica, 1985 (la darrera reedició anglesa, [*The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley i Los Angeles: University of California Press, 2013] compta amb un interessant pròleg de B. Eichengreen i B. DeLong); LEWIS, W. Arthur. *Economic Survey, 1919-1939*. Londres: Allen & Urwin, 1950; SVENNILSON, Ingvar. *Growth and Stagnation in the European Economy*. Ginebra: Economic Commission for Europe, 1954.

19. EICHENGREEN, Barry. *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*. Nova York: Oxford University Press, 1992; BERNANKE, Ben. *Essays on the Great Depression*. Princeton: Princeton University Press, 2000; TEMIN, Peter. *Lecciones de la Gran Depresión*. Madrid: Alianza, 1995 [Edició original de 1989]; FEINSTEIN, Charles H.; TEMIN, Peter; TONIOLO, Gianni. *The European Economy Between the Wars*. Oxford: Oxford University Press, 1997.

20. PALAFOX, Jordi. *Atraso económico y democracia. La Segunda República y la economía española*. Barcelona: Crítica, 1992; COMÍN, Francisco. «La gran depresión internacional y la Segunda República», dins LLOPIS, Enrique; MALUQUER DE MOTES, Jordi (eds.). *España en crisis. Las grandes depresiones económicas, 1348-2012*. Barcelona: Pasado y Presente, 2013, pàgs. 133-164.

efectes a tot Amèrica Llatina, i el que va afectar els països asiàtics emergents el 1997. El tema gairebé no es pot qualificar com a «històric», però val la pena remarcar que molts historiadors econòmics han escrit i debatut sobre aquests esdeveniments, fent servir els coneixements històrics com a canemàs de les seves interpretacions. Ambdues crisis van interrompre processos de creixement que havien semblat estables i van suposar importants costos en termes de reducció de l'activitat econòmica i de reestructuració forçada dels sistemes financers. La bibliografia disponible és molt abundant. Ens limitem a assenyalar les obres considerades de referència i a algunes aportacions des de la història econòmica.<sup>21</sup>

## Cloenda

Com indicàvem al començament d'aquestes planes, ha estat el dal·tabaix econòmic iniciat el 2008 el que ha reviscolat l'interès per la història de les crisis financeres. No és aquest el lloc per referir-nos a les característiques d'aquest darrer episodi, que d'altra banda està encara mancat de la necessària perspectiva. Això no vol dir, però, que l'historiador interessat no pugui anar avançant en les seves reflexions, ni que sigui a tall provisional.<sup>22</sup>

21. Una bona guia sobre aquestes crisis es pot trobar a MARICHAL, Carlos. *Nueva historia de las grandes crisis...*, pàgs. 195-224 i 257-268. Per a la crisi del deute, dues publicacions específiques de referència són DEVLIN, Robert. *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*. Princeton: Princeton University Press, 1989; i EICHENGREEN, Barry; LINDERT, Peter (eds.). *The International Debt Crisis in Historical Perspective*. Cambridge (Mass): MIT Press, 1989.

Pel que fa a la crisi asiàtica, un recull d'estudis del màxim interès està inclòs al volum KRUGMAN, Paul (ed.). *Currency crises*. Chicago i Londres: University of Chicago Press/ National Bureau of Economic Research, 2000. Vegeu la visió més a llarg termini d'un historiador econòmic a CRAFTS, Nicholas F. R. *East Asian Growth Before and After the Crisis*. Washington: International Monetary Fund, 1999, IMF Staff Papers, 46, 2.

22. SUDRIÀ, Carles. «Pasado y presente en el análisis de las crisis económicas: Algunas reflexiones sobre la dinámica de los mercados y el manejo de la política fiscal», dins COSTAS, Antón (coord.). *La crisis de 2008, de la economía a la política y más allá. Mediterráneo Económico*, 18, 2010, pàgs. 159-179. Una mirada lúcida i profunda als efectes de la crisi a FONTANA, Josep. *El futuro es un país extraño. Una reflexión sobre la crisis social de comienzos del siglo XXI*. Barcelona: Pasado y Presente, 2013.

En tot cas, el que s'evidencia d'aquest interès general pel tema i de la multiplicació de treballs sobre les crisis financeres ja passades és que la història —l'anàlisi del passat— segueix essent un instrument insubstituïble per al coneixement de la dinàmica social, sigui en els seus aspectes econòmics o en qualsevol altre. Molts no ho hem dubtat mai, però no deixa de ser reconfortant veure que també ho creuen aquells que sovint han ignorat la història i han cregut fermament que «aquesta vegada és diferent».

When bubbles burst and markets crash, plans paved years into the future can be destroyed... It is worth asking if the right things are being done to support what is good about finance, and to remove what is poisonous. History is a good place to look for answers.<sup>23</sup>

## RESSENYES

**REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S.** *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera.* Traducció d'Óscar FIGUEROA; revisió tècnica d'Alejandro VILLAGÓMEZ. Mèxic: Fondo de Cultura Económica, 2011. Gràfics i quadres, 470 pàgs. [23 × 17].

El llibre objecte d'aquesta nota ha estat un dels de major impacte en l'àmbit de l'economia en els darrers anys. Lloat i criticat per uns i altres, ningú no ha posat en dubte la seva utilitat i el seu afany polèmic. Professors de les Universitats de Maryland i de Harvard, respectivament, Reinhart i Rogoff tenen una llarga trajectòria com a especialistes en temes financers, sovint alineats en posicions conservadores a l'hora de recomanar polítiques concretes.

Des del seu títol mateix, el llibre és una resposta contundent a un fet que irrita moltíssim els historiadors de les finances (i els historiadors en general): l'oblit de la història. És a dir, la pretensió que el món actual —en qualsevol de les seves facetes— és una cosa completament nova que no s'ha donat mai i que no té res a veure

23. *The Economist*, 12-18 d'abril de 2014, pàg. 47.

amb el passat; que el que passa «aquesta vegada és diferent» i la història no ens pot ajudar a comprendre-ho. D'aquesta manera, menystenim tot allò que podríem aprendre del passat i tornem a ensopegar una vegada i una altra amb la mateixa pedra. Aquest fenomen general resulta encara més flagrant pel que fa a les crisis financeres, recurrents i no tan allunyades en el temps per ser oblidades. Des d'aquest punt de vista, el subtítol de l'edició espanyola («*necedad financiera*») s'escau més que no pas el més innocent de l'original («*financial folly*»).

Com expliquen els mateixos autors, l'obra és una història quantitativa de les crisis financeres. Hom parteix de la base, corroborada pel que fins ara sabem, que, malgrat les diferències, aquesta mena de crisis presenten fortes similituds entre si, la qual cosa fa pensar que un coneixement més ajustat de les variables que les envolten pot aportar elements per reduir el risc que es produeixin o per apaivagar-ne els efectes. El llibre està organitzat en sis parts i disset capítols, als quals cal afegir un voluminós apèndix i diversos índexs. La primera part està destinada a definir els diversos tipus de crisis financeres i a presentar els resultats globals agrupats segons els criteris establerts. La tipologia establerta serveix per organitzar les següents parts del llibre, dedicades a les crisis del deute sobirà extern (part II); les del deute interior (part III), i les bancàries i monetàries (part IV). La V part està dedicada a la crisi de les hipoteques *subprime* dels EUA i als seus diversos aspectes i culpables i, finalment, la sisena part prova de respondre a la pregunta de què es pot aprendre de l'esforç de quantificació realitzat. S'apunten possibilitats en la detecció precoç dels símptomes i en el disseny d'institucions de control més àgils i diligents.

D'una manera o d'una altra, el llibre confirma que els mercats financers no són assimilables a altres mercats, perquè hi ha seriosos problemes d'informació entre els clients i els intermediaris, i entre aquests i els demandants de crèdit. I tot plegat en un sector clau, el funcionament del qual té efectes immediats en tota l'economia i el seu col·lapse arrossegaria indefectiblement tots els altres sectors.

CARLES SUDRIÀ  
Universitat de Barcelona

**MARICHAL, Carlos.** *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008.* Barcelona: Debatel Random House Mondadori, 2010. Apèndix, bibliografia i índexs. 420 pàgs. [15 × 23].

Carlos Marichal és un acreditat historiador econòmic mexicà, professor del prestigiós Colegio de México, especialitzat des de fa molts anys en història financera. Ha publicat un gran nombre de llibres sobre el tema, entre els quals cal destacar *A Century of Debt Crises in Latin America, 1820-1930* (Princeton: Princeton University Press, 1989). El llibre que comentem té com a objectiu fer arribar al públic no especialista una aproximació a les principals crisis que s'han produït en els darrers cent trenta anys. L'abast temporal del llibre no és casual: 1873 és l'any en què se sol situar l'inici de l'hegemonia del patró or com a sistema monetari propi del capitalisme liberal, i 2008 és l'any de l'esclat de la darrera crisi financera global.

Entre una data i l'altra, el llibre s'organitza en sis capítols, als quals s'afegeixen una introducció, un epíleg i un apèndix. Cadascun dels capítols comprèn un període successiu i s'hi pot trobar un tractament individualitzat dels episodis de crisi més rellevants. Com és natural, no totes les crisis tenen el mateix tractament ni se'ls dóna la mateixa importància. La crisi de la dècada de 1930 ocupa un capítol sencer, mentre que de les diverses crisis de finals del segle xx se'n fa una aproximació menys detallada. D'altra banda, el llibre està magníficament documentat i ofereix tota mena de suggeriments bibliogràfics per a qui vulgui ampliar coneixements.

A banda del seu caràcter global i divulgatiu, el llibre presenta altres característiques que el fan especialment recomanable. La principal, a parer meu, és que està escrit amb especial atenció a la perifèria del sistema capitalista, però sense deixar-se portar per una visió simplista o excloent. En altres paraules, es preocupa per acostar el lector als efectes de les crisis als països en desenvolupament i a explicar les raons específiques que fan que sovint siguin aquests països els que paguen els costos més elevats de les crisis. Alhora, però, no es deixa arrossegar per una visió maniquea que atorgaria tota la responsabilitat de la asimetria dels impactes a la perversitat



del sistema. Ben al contrari, posa l'èmfasi en els errors comesos pels mateixos països perifèrics i el caràcter sovint erràtic de les seves polítiques.

En definitiva, la lectura del llibre de Carlos Marichal és una magnífica manera d'endinsar-se en el tema de les crisis financeres des d'una perspectiva històrica i sense el perill de veure's desbordat pel llenguatge sovint críptic dels economistes, però amb la seguretat d'estar davant d'un treball rigorós i avalat per una llarga trajectòria.

CARLES SUDRIÀ  
Universitat de Barcelona