

HISTORIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

CARLES SUDRIÀ

Universitat de Barcelona

Índice Histórico Español, ISSN: 0537-3522, 126/2013: 113-134

RESUMEN

El artículo es una reflexión sobre la historiografía dedicada a las crisis financieras. En primer lugar, se hace hincapié en que el interés por estos acontecimientos va mucho más allá del análisis histórico; la historia de las crisis financieras es una herramienta esencial para la comprensión de los mecanismos que pueden producirlas y las posibles salidas. Esto explica la actualidad constante del tema, así como la diversidad de enfoques que se pueden observar. Después de resumir el debate sobre la identificación y la naturaleza de las crisis, empieza el análisis propiamente historiográfico, distinguiendo entre los enfoques globales y los que se centran en acontecimientos específicos. Finalmente, el artículo revisa la literatura relativa a algunas de las crisis financieras más importantes, desde el siglo XVII hasta la década de 1930.

Palabras clave: *crisis financieras, especulación, moneda, finanzas.*

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; the history is an essential tool for understanding the origins of financial crises and the ways out from 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.

Key words: *financial crises, bubbles, money, finance.*

CARLES SUDRIÀ

(1953), Doctor en economía (UAB, 1981), Catedrático de Historia e Instituciones Económicas de la Universitat de Barcelona. Autor de numerosos trabajos en torno a la historia industrial y de la energía y de la historia financiera. En este segundo ámbito destacan los libros *Història de la Caixa de Pensions* (con Jordi Nadal, 1981); *Caixa Sabadell, finances i acció social, 1859-2009* (con Josep M. Benaül y Antoni Garrido, 2008); *El Banc de Barcelona, 1844-1874. Història d'un banc d'emissió* (con Yolanda Blasco, 2009); y los artículos «Desarrollo industrial y subdesarrollo bancario en Cataluña, 1844-1950» (*Investigaciones Económicas*, 18, 1982); «Financing a railwaymania: capital formation and the demand for Money in Catalonia, 1840-1866» (con Pere Pascual, *Financial History Review*, 6, 1999); «La crisi financera de 1866 a Catalunya. Una revisió» (con Manuel Navas, *Recerques*, 55, 2007); e «Industrialización, desarrollo financiero y oferta monetaria en Barcelona a mediados del siglo XIX» (con Pere Pascual, *Investigaciones de Historia Económica*, 12, 2008).

Introducción. Las crisis financieras: historia y análisis económico

En su edición del pasado 18 de abril de 2014 el semanario británico *The Economist*, sin duda una de las revistas más prestigiosas e influyentes del mundo, anunciaba en grandes caracteres en su portada la publicación de un dossier bajo el título: *History of finance in five crises & how the next one could be prevented*. El trabajo era una excelente pieza de síntesis de seis páginas que reseguía cinco episodios de convulsiones financieras acontecidos en los últimos doscientos cincuenta años. Que una publicación dirigida a altos ejecutivos empresariales y a *policy makers* dé esta relevancia a un tema histórico ya nos alerta de que el interés por la cuestión va mucho más allá del análisis histórico y de que de alguna manera el conocimiento de las crisis financieras del pasado se considera algo necesario o como mínimo conveniente para tomar decisiones hoy.

No hay que decir que la crisis que estalló en 2008 ha desempeñado un papel decisivo en propulsar el interés del público sobre otros aconteci-

mientos de este tipo. No obstante, no nos engañemos. No se trata solo de comparar o de conocer otras experiencias; se trata de que ante el desconcierto de los teóricos de la economía y de los expertos en política económica, solo la historia nos abastece de información fehaciente sobre los mecanismos que pueden propiciar las crisis y sobre las vías para salir. No es el interés propiamente histórico, pues, el que ha puesto en primer plano el estudio de las crisis financieras, ha sido una necesidad práctica derivada en buena parte de la insuficiencia manifiesta de los análisis teóricos.

La importancia que se otorga al estudio de la historia de las crisis financieras en el ámbito de la política económica explica el hecho de que algunos de los autores más destacados que han tratado la cuestión no sean historiadores económicos en términos estrictos, y también que algunas veces el afán de defender una determinada posición teórica pase por el encima del respeto por la evidencia disponible y por la fidelidad a los hechos que se trata de comprender.

Finalmente, es también esta importancia del tema más allá del ámbito histórico la que explica el enorme flujo de estudios sobre las crisis financieras, completamente inabarcable en cualquier estado de la cuestión. Como corresponde al objetivo de este artículo, daré preferencia a las aproximaciones más propiamente históricas y dentro de estas a las de alcance más general, haciendo referencia solo de forma muy selectiva a trabajos sobre casos concretos.

Las crisis financieras: una tipología y algunas reflexiones

La diversidad de los acontecimientos que se suelen reunir bajo la denominación de crisis financiera aconseja dedicar algún párrafo a distinguir entre las diferentes categorías de fenómenos. Desde un punto de vista general las definiciones de crisis financiera suelen ser bastantes vagas: un influyente manual de economía financiera habla de «importantes trastornos en los mercados financieros caracterizados por el descenso agudo de los precios de los activos y por la quiebra de muchas empresas tanto financieras como no financieras»,¹ y un reciente estado de la cuestión publicado por el Fondo Monetario Internacional, las define como una alteración de los mercados financieros asociada con uno o varios de los siguientes fenómenos: «cambios sustanciales en el volumen de crédito y

1. MISHKIN, Frederic S. *Moneda, banca y mercados financieros*. México D.F.: Pearson Educación, 2008, pág. 205.

en los precios de los activos; disrupción de la intermediación financiera y de la oferta de crédito; desequilibrios en las cuentas de las empresas, las familias o los bancos; o incremento a gran escala de las necesidades financieras del gobierno, sea para cubrir el déficit corriente o para reestructurar la deuda acumulada».²

Más útil que buscar definiciones generales resulta mirar de clarificar qué tipo de fenómenos queremos considerar, es decir, las características de los diferentes tipos de crisis financieras que conviene distinguir. A pesar de que no todos los autores coinciden, hay un amplio consenso al diferenciar cuatro tipos de crisis financieras:³

- Crisis monetarias
- Crisis bursátiles
- Crisis bancarias
- Crisis de la deuda pública

Una crisis monetaria se caracteriza por una pérdida importante y rápida del valor de la moneda, sea en términos de capacidad de compra interna (inflación) o sea en relación con las monedas otros países (tipos de cambio) o ambas cosas a la vez.

Las crisis bursátiles toman la forma tradicional de derrumbamiento de los precios de los activos financieros que se cotizan en bolsa (acciones, obligaciones, bonos). Pueden ser de carácter general o limitados a un grupo determinado de valores.

Las crisis bancarias se caracterizan por la incapacidad de los bancos de hacer frente a las solicitudes de reembolso de sus depositantes, sea por carencia de liquidez, sea por pérdidas acumuladas en las inversiones realizadas.

Las crisis de la deuda pública tienen como característica fundamental la dificultad del Estado o del conjunto de las administraciones públi-

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

3. Para una discusión detallada de esta clasificación, véase BORDO, Michael D. *Currency Crises (and Banking Crises) in Historical Perspective*. Stockholm: 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 (hay traducción española, REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S. *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica, 2011) y CLAESSENS, Stijn; KOSE, M. Ayhan. *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications*. IMF Working Paper, WP/13/28. Washington: International Monetary Fund, 2013.

cas de hacer frente a sus obligaciones financieras, sea por la magnitud del déficit corriente o acumulado, sea por la pérdida de confianza de los mercados financieros internos o externos.

En realidad, estos fenómenos se suelen presentar asociados, a pesar de que —usualmente— es solo uno el que inicia el proceso. Así, por ejemplo, una crisis bursátil puede propiciar una de carácter bancario si los bancos han invertido fuertemente en valores mobiliarios, sea directa o indirectamente; o una devaluación de la moneda (crisis monetaria) puede conducir a una crisis en la deuda pública si esta está denominada en moneda extranjera. Antes de ir más allá es necesario que nos paremos a comentar dos aspectos propios de los mercados financieros que los hacen diferentes de los otros productos y servicios. En primer lugar, su carácter de pieza clave en el funcionamiento de las economías modernas. El sistema financiero provee la economía de medios de pago, instrumentos indispensables para los intercambios. Sin alguna forma de dinero, la adquisición de bienes y servicios tendría que hacerse mediante el trueque, un procedimiento extremadamente costoso e ineficiente. Una diferenciación esencial en este sentido es la que se da entre sociedades en las que solo se usa como dinero moneda metálica con valor intrínseco (oro, plata, cobre) y aquellas otras en las que se usa también moneda simbólica, es decir que no tiene valor por sí misma sino por el que representa (billetes, cuentas corrientes bancarias). La diferencia es fundamental porque sin moneda simbólica, es decir fiduciaria, el volumen de medios de pago a disposición en un determinado país dependería de la cantidad de oro o plata que tuviera y de sus fluctuaciones. Cuando se admite la moneda fiduciaria, en cambio, los bancos pueden ofrecer dinero a sus clientes (billetes, cuentas corrientes) mediante el préstamo y, por lo tanto, habrá mucho más dinero (medios de pago) en circulación que no oro o plata. Esta convención social ha permitido que en los últimos dos siglos la producción y los intercambios se hayan podido multiplicar sin quedar ahogados por la carencia de medios de pago.

Estas ventajas de los sistemas monetarios y financieros modernos, no obstante, no dejan de tener inconvenientes. El más importante es que el uso de la moneda fiduciaria y el crédito se basa en la confianza y esta no solo es cambiante, sino que puede fluctuar siguiendo pautas de imitación. Los mercados financieros son propensos al «pánico», es decir a que los agentes (empresas, particulares) actúen de forma gregaria tanto en la adquisición de activos (valores bursátiles, inmuebles) como en su venta. Comportamientos de este tipo pueden afectar a la misma credibilidad de la moneda fiduciaria, con riesgo de afectar a toda la economía en su conjunto.

En definitiva, el hecho es que el sistema financiero es la columna vertebral, el sistema nervioso de una economía moderna; que cualquier al-

teración o decisión que lo afecte tendrá efectos inmediatos en la economía en su conjunto; y, finalmente, que la clave de su funcionamiento regular es la confianza entre todos los agentes implicados, lo que quiere decir toda la población.

En este aspecto se entiende la importancia que otorgan los economistas y los responsables de la política económica al estudio histórico de las crisis financieras. Esta es la única vía para conocer el conjunto de interacciones que se dan cuando acontece una alteración del sistema y, por lo tanto, el único camino para encontrar la manera de evitarlas o al menos de atenuar los efectos. Este análisis no se puede hacer mediante la metodología basada en mercados perfectos y agentes económicos informados. En la realidad los diversos actores tienen información escasa y a menudo asimétrica; hay economías de escala; problemas de agencia entre directivos de bancos y empresas y sus accionistas y entre los directivos y los empleados; etc. Un conjunto de imperfecciones que solo se pueden estudiar sobre la realidad histórica.

No resulta sorprendente, pues, que el estudio histórico de las crisis financieras sea una cuestión muy transitada por todo tipo de científicos sociales desde múltiples perspectivas. En consecuencia, las consideraciones que siguen no pueden ser otra cosa que una visión personal del tema.

La historia de las crisis financieras

A pesar de haber precedentes destacables, creo que resulta adecuado empezar este repaso por el que ha sido y es, sin duda, el libro más influyente sobre el tema: *Manias, Panics, and Crashes*, publicado por Charles P. Kindleberger en 1978 y reeditado y actualizado repetidamente.⁴ Esta obra continúa siendo hoy referencia indispensable de todos los escritos sobre la cuestión. El libro de Kindleberger es un libro narrativo, como enfatizarán algunos de los autores posteriores. Es decir, que no pretende cuantificar los fenómenos que analiza y ni siquiera se plantea identificar todos los episodios susceptibles de ser interpretados como crisis financieras. Sencillamente elige unas cuantas entre las más importantes e intenta estable-

4. KINDLEBERGER, Charles P. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Nueva York: Palgrave MacMillan, 1978, 1989, 1996, 2000. Después de la muerte de Kindleberger (2003), ha sido actualizado por Robert Z. Aliber (Nueva York: Palgrave MacMillan, 2005, 2011). Hay traducciones españolas, la última, KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Prólogo de Robert M. Solow. Barcelona: Ariel, 2012.

cer la lógica del fenómeno y sus variantes. Aunque sin una formulación explícita, lo que plantea es un modelo explicativo que considera adecuado para interpretar buena parte de estos episodios de inestabilidad.

Los conocimientos empíricos y la intuición de Kindleberger se vieron reforzadas por el trabajo analítico de un economista peculiar, Hyman P. Minsky (1919-1996). Minsky era un estudioso de la obra de Keynes y especialista en temas monetarios y desarrolló la que denominaba *Teoría de la fragilidad sistémica* (*Theory of Systemic Fragility*), que formulaba de forma rigurosa los mecanismos que Kindleberger observaba en sus estudios.⁵ Su modelo identifica como punto de partida una burbuja o manía caracterizada por el incremento repentino de la demanda de determinados activos, estén representados por acciones, por bienes inmuebles o por cualquiera otro bien (una de las burbujas más sonadas la protagonizaron los tulipanes en Holanda el siglo xvii). El origen de este desplazamiento de la demanda puede ser diverso. Desde la introducción de un adelanto técnico que abre nuevas expectativas de ganancia (los ferrocarriles en el siglo xix; las empresas .com a finales del siglo xx), hasta la búsqueda de un refugio financiero (la adquisición de bonos públicos o de inmuebles). Sea cual sea el origen, el proceso posterior es común. Este incremento de la demanda provoca un aumento de los precios de los activos afectados y genera nuevas expectativas de ganancia de carácter especulativo. El proceso se ve alimentado por el aumento del crédito a los compradores por parte de bancos y otras instituciones de crédito y de los particulares, lo cual —si la burbuja es suficientemente grande— puede generar un incremento global de la oferta monetaria y una realimentación de la espiral expansiva de los precios, de la demanda y, otra vez, del crédito.

Kindleberger y Minsky muestran que la espiral alcista no se para aunque los precios de los activos afectados superen cualquier valoración razonable. Las nuevas compras no se hacen en busca de la rentabilidad del propio activo (los dividendos de las acciones; el alquiler de una vivienda o los intereses de la deuda pública), sino buscando el beneficio de la revalorización en la confianza de la continuación de la alza. En un momento dado, el proceso se invertirá y empezará la baja, el *crash*. La señal del cambio de sentido puede ser cualquiera: la quiebra de un banco o de una empresa relevante del sector; la retirada de un grupo de inversores; etc. Una vez iniciada la bajada es muy probable que el público tenga dudas

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

sobre la solvencia de los bancos implicados y vaya a retirar los depósitos, es el pánico. La carencia de información por parte de los depositantes respecto a la implicación de los diferentes bancos en la especulación puede hacer que el pánico sea generalizado y afecte a todos los bancos, estén o no implicados en la financiación de la burbuja. La consiguiente contracción del crédito afectará igualmente a toda la economía. Si la espiral alcista ha podido ser solo sectorial, la bajista será a buen seguro general.

El modelo puede presentar muchas variantes y ampliarse para incluir los mecanismos de contagio entre países y entre sectores. Una buena parte de las crisis financieras contemporáneas pueden explicarse con este esquema, especialmente las de carácter no estrictamente monetario. Por eso buena parte de la bibliografía posterior sobre las crisis no se ha preocupado tanto de profundizar sobre este esquema teórico como de identificar, comparar y valorar los episodios de crisis.

Si las crisis bursátiles o relacionadas con activos no estrictamente financieros (inmuebles, por ejemplo) y las bancarias suelen ir de la mano, también van a menudo asociadas las monetarias y las de la deuda pública. Este tipo de crisis se caracterizan por su origen macroeconómico. Pueden tener origen interior (descontrol monetario; déficit sostenido de las administraciones públicas) o exterior (reducción repentina de las inversiones extranjeras; déficit sostenido de la balanza por cuenta corriente; turbulencias en los mercados financieros internacionales). Los efectos suelen ser una caída del tipo de cambio, incremento de los precios interiores, dificultades de financiación interior y exterior para el Estado y los particulares, etc. También este tipo de crisis tienen una larga historia y una amplia bibliografía. Algunas de ellas responden al esquema de Minsky y Kindleberger: un afán desmesurado de inversión en un determinado país o región, una atracción de nuevos inversores a la busca de oportunidades de ganancia sin una valoración real de los riesgos y, posteriormente, constatadas las dificultades del Estado o de los organismos públicos para pagar, la retirada de los capitales extranjeros y la subsiguiente presión sobre el tipo de cambio, afectando a toda la economía, no solo a la economía pública. Una guía ampliamente reconocida sobre la historia de este tipo de crisis se puede encontrar al libro de Maurice Obstfeld y Alan Taylor, *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth*.⁶

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

Listados, clasificaciones, recuentos y análisis generales

La voluntad de analizar la dinámica de las crisis financieras que ya han sucedido como única forma de avanzar en el conocimiento de su etiología y de los instrumentos para evitarlas o, cuando menos, atenuarlas, ha llevado a un afán generalizado por la identificación y clasificación de estos acontecimientos. La idea última de este tipo de trabajos es que la observación de la frecuencia en la que se presentan las crisis financieras; de su duración e intensidad y de las características comunes que puedan tener tiene que permitir elaborar hipótesis sobre las causas de estos fenómenos y las razones de las diferencias entre ellos.

El mismo libro de Kindleberger contenía una primera lista tentativa que identificaba una treintena de episodios y señalaba los rasgos básicos que caracterizaban cada uno.⁷ Posteriormente, otros especialistas han profundizado en esta tarea de identificación, incorporando más características descriptivas tanto cualitativas como cuantitativas. Hay que destacar en este aspecto los trabajos de Michael D. Bordo con diversos colaboradores.⁸ En el mismo sentido hay que citar la revisión sistemática de Larry Neal y Marc Weidenmier en un volumen dedicado a las consecuencias de la globalización en perspectiva histórica y la síntesis ágil y muy articulada elaborada por Carlos Marichal.⁹

Toda esta evidencia y mucha más ha sido recogida por Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff en su libro *This Time is Different*, publicado en 2009. Aparecido en plena consternación por las consecuencias de la quiebra

7. KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Prólogo de Robert M. Solow. Barcelona: Ariel, 2002, págs. 439-448.

8. BORDO, Michael D. «Financial Crises, Banking Crises, Stock Market Crashes and the Money Supply: Some International Evidence, 1870-1933», en CAPIE, F.; WOOD, G.E. (eds.). *Financial Crises and the World Banking Crises*. Londres: McMillan, 1986, págs. 190-254; BORDO, Michael D.; EICHENGREEN, Barry; KLINGEBIEL, Daniela; MARTÍNEZ-PERIA, M. Soledad. «Financial crises. Lessons from the Last 120 years. Is the crisis problem growing most severe?». *Economic Policy*, 32, 2001, págs. 53-82; EICHENGREEN, Barry; BORDO, Michael D. «Crises now and then: What lessons from the last era of financial globalization», en MITZEN, Paul D. (ed.). *Monetary history. Exchange rates and Financial Markets. Essays in honour of Charles Goodhart*. Londres: Edward Elgar, 2003, vol. 2, págs. 52-91.

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

TABLA 1. Crisis financieras: número, impacto y duración

	Índice anual de crisis			Pérdida de producto interior bruto*			Tiempo de recuperación (años)					
	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1973-1997		
Crisis monetarias												
Todos los países	0,2	0,8	1,4	3,6	8,3	14,2	5,2	3,8	2,6	1,9	1,8	1,9
Países avanzados	0,1	0,7	0,8	1,2	3,7	11,4	2,4	2,9	3,0	1,9	1,7	1,8
Países atrasados	0,2	0,2	0,6	2,4	9,8	26,5	9,0	8,5	2,5	2,0	2,1	2,0
Crisis bancarias												
Todos los países	0,5	0,9	-	1,1	8,3	10,5		7,0	2,3	2,4		3,1
Países avanzados	0,1	0,6	-	0,4	11,6	11,5		7,9	3,0	2,5		3,4
Países atrasados	0,3	0,4	-	0,7	7,2	8,9			2,0	2,1		1,0
Crisis dobles												
Todos los países	0,3	0,8	0,0	1,1	14,5	15,8	1,6	15,7	2,2	2,7	1,0	3,7
Países avanzados	0,0	0,6	-	0,3		13,8		17,5	1,0	2,3		5,4
Países atrasados	0,2	0,2	0,0	0,9	16,3	24,0	1,6	14,1	2,4	4,3	1,0	2,3
Todas las crisis												
Todos los países	1,0	2,5	1,5	5,8	9,8	13,4	5,2	7,8	2,3	2,3	1,8	2,6
Países avanzados	0,2	1,8	0,8	1,8	7,7	12,3	2,4	6,7	2,7	2,3	1,3	2,8
Países atrasados	0,8	0,7	0,7	4,0	10,4	16,5	8,6	10,8	2,2	2,3	2,0	2,1

Cálculos basados en una muestra de 21 países formada por los principales países europeos, tres de América Latina (Argentina, Brasil y Chile); los Estados Unidos, Canadá, Australia y Japón.

* Tanto por ciento sobre el PIB medio anual. La renta perdida se calcula sobre la base de la desviación del PIB anual respecto al ritmo de incremento en los cinco años anteriores al estallido de la crisis.

FUENTE: EICHENGREEN, Barry; BORDO, Michael D. «Crises now and then: What lessons from the last era of financial globalization», en MITZEN, Paul D. (ed.), *Monetary history. Exchange rates and Financial Markets. Essays in honour of Charles Goodhart*. Londres: Edward Elgar, 2003, vol. 2, págs. 52-91.

de Lehman Brothers (septiembre de 2008) este libro esencialmente erudito, se convirtió en un bestseller tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo.¹⁰

Este alud de información sistematizada y de análisis comparativos ha permitido mejorar nuestro conocimiento sobre la frecuencia, el alcance y la duración de los procesos de crisis. A modo de ejemplo comentaremos dos cuadros procedentes de recuentos analíticos realizados con metodologías diferentes y por autores diferentes. El primero corresponde al esfuerzo de B. Eichengreen y M. Bordo y se basa en el estudio de las crisis sufridas por 21 países desde mediados de siglo XIX (tabla 1). Algunas características aparecen como significativas. Destaca, en primer lugar, que mientras las crisis bancarias han ido perdiendo protagonismo, han ganado las de carácter monetario. Unas y otras son cada vez más frecuentes en los países emergentes y menos en los ya industrializados. No sorprende, por otro lado, que las crisis dobles, monetarias y bancarias, sean las más onerosas, pero resulta interesante observar la importancia de las pérdidas ocasionadas por la inestabilidad monetaria de los años de entreguerras. En cuanto a la duración, se constata que la experiencia acumulada no ha ayudado a acortar la recuperación, lo que dice poco sobre los efectos prácticos del esfuerzo intelectual invertido en el análisis de este tipo de fenómenos.

La tabla 2 procede del reciente libro, ya citado, de Reinhart y Rogoff. Se trata de los resultados de una larga y exhaustiva investigación que incluye más de cuarenta países y cubre desde principios del siglo XIX hasta hoy. Lo que nos muestra el cuadro es la mayor presencia de las crisis de la deuda en relación con las bancarias en todas partes excepto en Asia, Norteamérica y Oceanía. A pesar de que unas y otras crisis han afectado más a los países más atrasados, la diferencia sustancial se da en las crisis de la deuda y es casi insignificante para las de carácter bancario. Finalmente queda claro que —tal como mostraban también las cifras de Eichengreen y Bordo— la persistencia de las crisis bancarias no es significativamente diferente si cogemos solo los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial. No ha habido mejoras en la gestión de las crisis, al menos en cuanto a su duración.

10. REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S. *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica, 2011.

TABLA 2. Incidencia de las crisis bancarias y de las crisis de la deuda hasta 2008

	Porcentaje de años con crisis bancaria desde la independencia o 1800	Porcentaje de años con crisis bancaria desde la independencia o 1945	Porcentaje de años en moratoria o reestructuración de la deuda desde la independencia o 1800
África	12,5	12,3	24,0
Asia	11,2	12,4	6,4
Europa	6,3	7,1	14,3
América Latina	4,4	9,7	34,7
Argentina, Brasil y México	9,2	13,5	34,2
Estados Unidos y Canadá	11,2	8,6	–
Oceanía	4,8	7,0	–
Países avanzados	7,2	7,0	6,8
Países atrasados	8,3	10,8	24,6

FUENTE: REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S., *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica, 2011, cap. 10.

Este tipo de aproximaciones permiten otros aprovechamientos, siempre en el sentido de identificar regularidades y tendencias y asociarlas a características más o menos permanentes de los fenómenos que se estudian. Un segundo tipo de trabajos son aquellos que intentan acercarse a la comprensión de los trastornos financieros mediante el estudio en profundidad de algunas de estas crisis. En este caso se trata de entender la lógica del fenómeno no identificando las características más habituales sino averiguando las causas de fondo y la lógica de reacción de las personas o entidades implicadas. Desde el punto de vista del historiador, este segundo tipo de estudios tienen la ventaja de poder incorporar al proceso de conocimiento los condicionantes políticos y sociales y de facilitar una valoración más fiel de sus consecuencias.

Resulta imposible referirnos aquí a un número significativo de crisis concretas. Nos ha parecido más útil presentar muy rápidamente algunos ejemplos especialmente destacados por su incidencia y notoriedad.

De los tulipanes a las hipotecas ninja: algunos episodios de la historia

El movimiento primero al alza y después a la baja de los precios de los bulbos de tulipanes que se produjo en Harlem (Holanda) entre noviembre de 1636 y marzo de 1637, a pesar de su notoriedad y de aparecer en casi todos los recuentos como la primera «manía» financiera moderna, parece que —de hecho— no fue ni una cosa ni la otra. Por un lado, ya entonces varios países, como España, habían sufrido serias crisis de las finanzas públicas acompañadas de repudio parcial de la deuda del Estado y de reducciones del contenido en metal de las monedas. Por otra, parece que el alza de los precios de los bulbos no era nada extraordinario. Se daba cada vez que se introducía una variedad nueva para la que, de buen comienzo, había todavía pocos bulbos en relación con la demanda. Cuando la reproducción de los primeros ejemplares permitía aumentar la oferta, los precios bajaban rápidamente. En aquel momento concreto el fenómeno se vio seguramente agudizado por la situación de guerra que sufría Europa, pero no parece que se pueda identificar como una burbuja financiera típica.¹¹

Sí lo fueron, en cambio, los dos episodios que se dieron en Londres y en París la primavera y el verano de 1720. Ambos estuvieron estrechamente relacionados con las dificultades que afectaban a la hacienda pública de estos países. La razón también era común: los costes para los respectivos gobiernos de la guerra de Sucesión española, en la que se habían enfrentado en defensa de sus intereses. Las deudas acumuladas eran muy elevadas y los gobiernos francés y británico tenían problemas para refinanciarse e incluso para pagar los intereses.

La South Sea Co. se creó en 1711 en Londres con la finalidad aparente de dedicarse al comercio con la América española, pero pronto se descubrió su faceta esencialmente financiera. La idea era que la Compañía adquiriera deuda del Estado a cambio de la emisión de acciones propias. La compañía fue abastecida de varios privilegios, lo cual hacía que las acciones resultaran más atractivas y más líquidas que la misma deu-

11. KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Prólogo de Robert M. Solow. Barcelona: Ariel, 2012, págs. 163-165; NEAL, Larry; WEINDENMIER, Marc. «Crises in the global economy from tulips to today: Contagion and consequences», en BORDO, Michael D.; TAYLOR, Alan M.; WILLIAMSON, Jeffrey G. *Globalization in Historical Perspective*. Chicago: National Bureau of Economic Research / University of Chicago Press, 2003, págs. 466-477; GARBER, Peter M. *Famous first bubbles: Fundamentals of early manias*. Cambridge (Mass.): MIT Press, 2000.

da pública. Así todo el mundo salía ganando: el Estado pagaba menos por su deuda; y la Compañía añadía al atractivo del rédito pagado por el Estado, la mayor liquidez de sus acciones y el cebo de los nuevos negocios que se divisaban. Los precios de las acciones aumentaban y más inversores se interesaban. La Compañía se ofreció a comprar más deuda a menor interés a cambio de nuevos privilegios comerciales. Para facilitar la concesión de estos privilegios, políticos y funcionarios recibieron gratuitamente opciones sobre las propias acciones de la Compañía, de forma que se apropiaban del incremento de sus precios que se pudiera producir.

La burbuja especulativa empezó en enero de 1720 y fue hinchándose a un ritmo creciente hasta llegar a su punto máximo en junio siguiente: la cotización de las acciones de la Compañía había pasado de 128 libras a cerca de 1.000 libras. Al abrigo de esta locura inversora se crearon un sinfín de nuevas empresas con las finalidades más insólitas. A mediados de julio empezó la bajada. El gobierno adoptó una ley que exigía la previa constitución como sociedades anónimas a las empresas que quisieran emitir acciones, pero —en cuanto a la South Sea Co.— esto solo retrasó unos días el estallido de la burbuja: de mediados de agosto a finales de septiembre, el precio de las acciones pasó de 800 libras a cerca de 200 libras. Hubo muchos damnificados, especialmente entre inversores ocasionales poco avezados en el juego las finanzas, Isaac Newton entre ellos, mientras banqueros experimentados consiguieron ganancias millonarias.¹²

En Francia las dificultades de las finanzas públicas obligaron al gobierno, en 1715, a reducir de forma forzosa el tipo de interés de la deuda pública y a subir los impuestos, lo cual empujó a la economía hacia la depresión sin solucionar el problema de fondo. Ante la posibilidad de tener que declarar el Estado francés insolvente, el regente aceptó el plan propuesto por John Law, un financiero escocés que había presentado sus ideas a otros países sin éxito. El primer paso fue la constitución, en 1717, de un banco privado (la Banque Générale) dotado del privilegio de emisión de billetes convertibles a la vista y aceptados para el pago de impuestos. A finales de 1718 el banco fue nacionalizado (Banque Royale) mediante la compra de las acciones por parte del rey. Los inversores iniciales

12. NEAL, Larry. *The rise of financial capitalism: international capital markets in the age of reason*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, caps. 4 y 5; GARBER, Peter M. *Famous first bubbles: Fundamentals of early manias*. Cambridge (Mass.): MIT Press, 2000, parte III. Sobre el enriquecimiento de los banqueros, véase TEMIN, Peter; VOTH, Hans-Joachim. «Riding the South Sea Bubble», *American Economic Review*, 94, 2004, núm. 5, págs. 1654-1668.

consiguieron una notable plusvalía.¹³ La segunda pieza del esquema de Law era la constitución de una gran compañía comercial, cuya finalidad principal sería la colonización de Luisiana, territorio norteamericano de jurisdicción francesa hasta aquel momento prácticamente inexplorado. La *Compagnie d'Occident* se constituyó el mismo 1717 y el Estado le cedió de forma inmediata y a perpetuidad todos los derechos sobre el mencionado territorio y, además, el monopolio del comercio francés con la colonia durante veinticinco años.

Como en el caso de la *South Sea Co.*, la Compañía de Law pronto mostró su preferencia por las finanzas internas. Arrendó al gobierno la recaudación de impuestos y la producción de moneda metálica, y siguiendo el ejemplo británico quiso intercambiar deuda pública por acciones de la Compañía. Llegados a 1719, las empresas gestionadas por el financiero escocés controlaban completamente las finanzas y el comercio exterior franceses. La burbuja empezó el verano de aquel mismo año y llegó a su punto máximo seis meses más tarde. Entre una y otra fecha el precio de las acciones de la Compañía (rebautizada *Compagnie des Indes*) pasó de 1.000 a 10.000 libras. El proceso tuvo alguna singularidad. Como la *Banque Royale* emitía tantos billetes como le pedían vía préstamo, muchas personas lo aprovecharon para comprar acciones de la Compañía a crédito utilizando como garantía los mismos títulos. En febrero de 1720 la banca y la compañía se fusionaron en una sola entidad. La inundación de billetes provocó en poco tiempo una fuerte inflación que todavía impulsó más arriba el precio de las acciones. John Law se dio cuenta de la imposibilidad de seguir esta deriva e intentó varios artificios para reducir el número de billetes en circulación: desde promover la compra de billetes a cambio de acciones de la *Compagnie des Indes* o cuentas corrientes bancarias, hasta intentar reducir el valor facial de los billetes. El colapso de los precios de las acciones fue finalmente inevitable. John Law tuvo que huir de Francia disfrazado y la economía francesa tardó algunos años en recuperarse.

El siglo XIX contempló un nutrido grupo de episodios de crisis financiera, algunos de carácter internacional y otros de alcance nacional. Muchos estuvieron relacionados con las guerras y sus costes y otros con la frustración de las expectativas que levantaron algunas de las innovaciones

13. Un excelente resumen del «sistema» de Law y de su funcionamiento en 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: Fundamentals of early manias*. Cambridge (Mass.): MIT Press, 2000, parte III.

tecnológicas que caracterizaron el siglo. Entre estos episodios de crisis los más conocidos y generales se produjeron en 1847-1848, 1866 y 1890. A pesar de que cada uno de ellos tuvo sus particularidades, el esquema no fue diferente. El de 1866 puede servir de ejemplo.

Los primeros indicios de inestabilidad se dieron ya a finales de octubre de 1863, cuando el tipo de interés en Londres, que era del 4%, aumentó hasta lograr el 9% en mayo y septiembre siguientes. Se atribuía el aumento al incremento de los precios del algodón en rama, en plena Guerra Civil norteamericana, y a la guerra entre Prusia y Dinamarca.¹⁴ Después, la situación volvió a la normalidad y la estabilidad se mantuvo casi un año, hasta finales de 1865, cuando empezó un segundo periodo de tensión financiera que hizo subir de nuevo el precio del dinero hasta el 8% justo antes del estallido de la crisis. Esta segunda subida se tiene que relacionar con la quiebra de varias empresas ferroviarias de importancia y con la consiguiente suspensión de pagos de algunas casas de descuento menores que detenían su papel comercial. Se citaba también la retirada de fondos italianos y austriacos como consecuencia de la tensión militar entre ambas potencias y la gran demanda de capitales derivada de la creación de nuevas sociedades que se acogían a las leyes de responsabilidad limitada de 1855 y 1856.¹⁵

El hecho es que el 10 de mayo de 1866, en medio del asombro del público, pero no de los profundos conocedores del mercado, suspendía pagos en Londres la casa Overend, Gurney & Co. Se trataba de la más importante banca de descuento de la capital británica, que disfrutaba de un prestigio solo comparable al del mismo Banco de Inglaterra. La razón última de la quiebra era una política excesivamente permisiva en el descuento de papel que había comportado pérdidas notables, especialmente en operaciones relacionadas con contratistas ferroviarios. Overend, Gurney & Co. era una de las empresas que habían cambiado de forma legal pasando de sociedad colectiva a sociedad de responsabilidad limitada por acciones. En su caso, no obstante, parece que el objetivo era conseguir más capital para diluir pérdidas ya acumuladas. El enrarecimiento del mercado de crédito y las quiebras de varios de sus clientes provocaron una retirada

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

15. CLAPHAM, John. *The Bank of England. A history*. Cambridge: Cambridge University Press, 1944, vol. 2, págs. 262-263; MACLEOD, Henry D. *The theory and practice of banking*. Londres: Longmans, Green, Reader & Dyer, 1866, II, págs. 156-157; CLARE, G. *Le marché monétaire anglais et la clef des changes*. París: Lecène, Oudin, 1894, págs. 109-111.

masiva de depósitos. Los directivos de la entidad solicitaron la ayuda del Banco de Inglaterra mediante el redescuento de una parte de su cartera de valores, pero el banco emisor se negó. La suspensión de pagos se convirtió en inevitable y provocó un gran ajetreo y un pánico considerable, el «Black Friday», solo apaciguado por el anuncio del gobierno de suspender la ley Peel, de 1844, autorizando al Banco de Inglaterra a emitir billetes por encima del límite establecido. La normalización, en todo caso, no fue inmediata. El tipo de descuento del Banco de Inglaterra permaneció al 10% hasta el mes de agosto y no volvió a niveles normales hasta finales de año.¹⁶

La crisis de 1866 fue mucho más allá de Inglaterra. Varios países sufrieron los efectos del descalabro de Londres mientras otros se veían afectados por fenómenos paralelos a pesar de no constatarse una conexión directa. Este es el caso de España, donde la crisis financiera de mayo de 1866 fue, seguramente, la más intensa del siglo XIX. Lo fue sin duda en Barcelona, que vio desaparecer buena parte del entramado de bancos y sociedades de crédito que había presidido una década de euforia financiera y ferroviaria. En cuanto a las causas inmediatas, en el caso español al fracaso económico del ferrocarril como negocio capitalista se añadían la agónica situación financiera del Estado y la misma fragilidad del sistema financiero.¹⁷

16. KING, Wilfrid T.C. *History of the London Discount Market*. Londres: Frank Cass, 1936, págs. 238-256. Un resumen en BATCHELOR, Roy A. «The Avoidance of Catastrophe: Two Nineteenth-century Banking Crises», en CAPIE, Forrest; WOOD, Geoffrey E. (eds.). *Financial Crises and the World Banking System*. Londres: Macmillan, 1986, págs. 41-73. Una aproximación más amplia y detallada pero también más periodística en ELLIOTT, Geoffrey. *The Mystery of Overend & Gurney. A Financial Scandal in Victorian London*. Londres: Methuen, 2006.

17. Sobre la crisis de 1866 en España, el texto clásico es el de Gabriel Tortella, *Los orígenes del capitalismo en España*. Madrid: Tecnos, 1973, cap. VII; y los trabajos pioneros de Nicolás Sánchez-Albornoz, «La crisis de 1866 en Barcelona (notas para su estudio)», en *Homenaje a D. Ramón Carande*, Madrid, 1962, vol. II, págs. 421-436; y *España hace un siglo: una economía dual*. Madrid: Alianza, 1977, cap. 7. Más reciente, MARTÍN ACEÑA, Pablo; NOGUÉS-MARCO Pilar. «Crisis bancarias en la historia de España. Del Antiguo Régimen a los orígenes del capitalismo moderno», en COMÍN, Francisco; HERNÁNDEZ, Mauro. *Las crisis económicas en España, 1300-2012. Lecciones de la historia*. Madrid: Alianza, 2013, págs. 141-167.

Específicamente para Cataluña, TAFUNELL, Xavier. «Banca i mercat de capitals, 1866-1914», en 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, págs. 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, págs. 127-145; NAVAS, Manuel; SUDRIÀ, Carles. «La crisi de 1866 a Catalunya. Una revisió», *Recerques*, 55, 2007, págs. 35-72; PASCUAL, Pere; SUDRIÀ, Carles. «Industrialización, desarrollo financiero y oferta monetaria

El siglo xx no estuvo tampoco falto de crisis financieras de todo alcance y condición. Con todo, no se puede negar que la que marcó más decisivamente la evolución de la economía mundial fue la que dio lugar a la Gran Depresión de los años treinta. En la mayoría de los países afectados los factores financieros fueron decisivos, a pesar de que otros elementos coadyuvaran a profundizar la recesión. El tema es demasiado amplio para tratarlo aquí. El mismo Kindleberger dedicó un libro que continúa siendo una referencia inexcusable, como también lo son todavía las interpretaciones tempranas de W.A. Lewis e I. Svernilson.¹⁸ Dentro de la literatura más reciente querría destacar los libros de B. Eichengreen, P. Temin, B. Bernanke y C. Feinstein et al.,¹⁹ quizá los más influyentes entre los de carácter general. En cuanto a España, el tema ha concitado también el interés de los historiadores económicos. Jordi Palafox y Francisco Comín son los que han hecho aportaciones más relevantes.²⁰

El último cuarto del siglo xx se vio afectado por un tipo de crisis relativamente nuevo que afectaba a los flujos de capital hacia los países en desarrollo creando situaciones de extrema tensión en aquellas economías. Estos fenómenos estaban estrechamente relacionados con la notable intensificación de las relaciones económicas entre los diversos países, lo que se ha denominado «globalización». Este proceso de integración e interdependencia derivaba tanto de un aumento de los intercambios comerciales como de la multiplicación de los movimientos internacional de capitales.

en Barcelona a mediados del siglo XIX». *Investigaciones de Historia Económica*, 12, otoño 2008, págs. 45-77; y BLASCO, Yolanda; SUDRIÀ, Carles. *El Banc de Barcelona (1844-1874)*. *Història d'un banc d'emissió*. Barcelona: Generalitat de Catalunya, 2009, cap. 12.

18. KINDLEBERGER, Charles P. *La crisis económica, 1929-1939*. Barcelona: Crítica, 1985 (la última reedición inglesa [*The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley y Los Angeles: University of California Press, 2013] cuenta con un interesante prólogo de B. Eichengreen y 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*, New 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 [edición 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», en LLOPIS, Enrique; MALUQUER DE MOTES, Jordi (eds.). *España en crisis. Las grandes depresiones económicas, 1348-2012*. Barcelona: Pasado y Presente, 2013, págs. 133-164.

El nuevo tipo de crisis ha estado en general relacionado con una disrupción de los flujos de capital que recibían los países emergentes como consecuencia de la morosidad de algún país o del aumento repentino de la desconfianza entre los inversores internacionales. Los episodios de este tipo más destacados y de carácter más general fueron la denominada «crisis de la deuda», de 1983, con centro en México pero efectos en toda América Latina, y el que afectó a los países asiáticos emergentes en 1997. El tema casi no se puede calificar como «histórico», pero vale la pena remarcar que muchos historiadores económicos han escrito y debatido sobre estos acontecimientos, usando los conocimientos históricos como cañamazo de sus interpretaciones. Ambas crisis interrumpieron procesos de crecimiento que habían parecido estables y supusieron importantes costes en términos de reducción de la actividad económica y de reestructuración forzada de los sistemas financieros. La bibliografía disponible es muy abundante. Nos limitamos a señalar las obras consideradas de referencia y algunas aportaciones desde la historia económica.²¹

Conclusión

Como indicábamos a comienzos de estas páginas, ha sido el descalabro económico iniciado en 2008 el que ha revivido el interés por la historia de las crisis financieras. No es este el lugar para referirnos a las características de este último episodio, que por otro lado está todavía falto de la necesaria perspectiva. Esto no quiere decir, no obstante, que el historiador interesado no pueda ir avanzando en sus reflexiones, ni que sea de modo provisional.²²

21. Una buena guía sobre estas crisis se puede encontrar en MARICHAL, Carlos. *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global*. Barcelona: Debate, 2010, págs. 195-224 y 257-268. Para la crisis de la deuda, dos publicaciones específicas de referencia son DEVLIN, Robert. *Debt and crisis in Latin America: The supply side of the story*. Princeton: Princeton University Press, 1989; y EICHENGREEN, Barry; LINDERT, Peter (eds.). *The International Debt Crisis in Historical Perspective*. Cambridge (Mass): MIT Press, 1989.

Por lo que hace referencia a la crisis asiática, una recopilación de estudios del máximo interés está incluida en el volumen KRUGMAN, Paul (ed.), *Currency crises*. Chicago y Londres: University of Chicago Press/National Bureau of Economic Research, 2000. Véase la visión más a largo plazo de un historiador económico en 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», en COSTAS,

En todo caso lo que se evidencia de este interés general por el tema y de la multiplicación de trabajos sobre las crisis financieras ya pasadas, es que la historia —el análisis del pasado— sigue siendo un instrumento insustituible para el conocimiento de la dinámica social, sea en sus aspectos económicos o en cualquier otro. Muchos no lo hemos dudado nunca, pero no deja de ser reconfortante ver que también lo creen aquellos que a menudo han ignorado la historia y han creído firmemente que «esta vez es diferente».

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.²³

RESEÑAS

REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S. *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necedad financiera*. Traducción de Oscar Figueroa; revisión técnica de Alejandro Villagómez. México: Fondo de Cultura Económica, 2011. Gráficos y cuadros. 470 págs. [23 × 17].

El libro objeto de esta nota ha sido uno de los de mayor impacto en el ámbito de la economía en los últimos años. Alabado y criticado por unos y otros, nadie ha puesto en entredicho su utilidad y su afán polémico. Profesores de las universidades de Maryland y de Harvard, respectivamente, Reinhart y Rogoff tienen una larga trayectoria como especialistas en temas financieros, a menudo alineados en posiciones conservadoras a la hora de recomendar políticas concretas.

Desde su título mismo, el libro es una respuesta contundente a un hecho que irrita soberanamente a los historiadores de las finanzas (y a los historiadores en general), el olvido de la historia. Es decir, la pretensión de que el mundo actual —en cualquier de sus facetas— es cosa completamente nueva que no se ha dado nunca y que nada tiene que ver con el pasado; que lo que pasa «esta vez es diferente» y la historia no nos puede ayudar a comprenderlo. De este modo, menospreciamos todo aquello que

Antón (coord.). *La crisis de 2008, de la economía a la política y más allá. Mediterráneo Económico*, 18, 2010, págs. 159-179. Una mirada lúcida y profunda a los efectos de la crisis en FONTANA, Josep. *El futuro es un país extraño. Una reflexión sobre la crisis social de comienzos del siglo XXI*. Barcelona: Pasado y Presente, 2013.

23. *The Economist*, 12-18 de abril de 2014, pág. 47.

podríamos aprender del pasado y volvemos a tropezar una y otra vez con la misma piedra. Este fenómeno general resulta todavía más flagrante en cuanto a las crisis financieras, recurrentes y no tan alejadas en el tiempo como para ser olvidadas. Desde este punto de vista el subtítulo de la edición española («necedad financiera») es más adecuado que el más inocente del original («financial folly»).

Como explican los mismos autores, la obra es una historia cuantitativa de las crisis financieras. Se parte de la base, corroborada por lo que hasta ahora sabemos, de que, a pesar de las diferencias, este tipo de crisis presentan fuertes similitudes entre sí; lo cual hace pensar que un conocimiento más ajustado de las variables que las rodean puede aportar elementos para reducir el riesgo de que se produzcan o para apaciguar los efectos. El libro está organizado en seis partes y diecisiete capítulos, a los que hay que añadir un voluminoso apéndice y varios índices. La primera parte está destinada a definir los diversos tipos de crisis financieras y a presentar los resultados globales agrupados según los criterios establecidos. La tipología establecida sirve para organizar las siguientes partes del libro, dedicadas a las crisis de la deuda soberana externa (parte II); las de la deuda interior (parte III); y las bancarias y monetarias (parte IV). La parte V está dedicada a la crisis de las hipotecas «subprime» de Estados Unidos y a sus diversos aspectos y culpables y, finalmente, la parte VI trata de responder a la pregunta de qué se puede aprender del esfuerzo de cuantificación realizado. Se apuntan posibilidades en la detección precoz de los síntomas y en el diseño de instituciones de control más ágiles y diligentes.

De una u otra manera, el libro viene a confirmar que los mercados financieros no son asimilables a otros mercados, porque hay serios problemas de información entre los clientes y los intermediarios, y entre estos y los demandantes de crédito. Y todo ello en un sector clave, cuyo funcionamiento tiene efectos inmediatos en toda la economía y cuyo colapso arrastraría indefectiblemente a todos los demás sectores.

MARICHAL, Carlos. *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008.* Barcelona: Debate/Random House Mondadori, 2010. Apéndice, bibliografía e índices. 420 págs. [15 × 23].

Carlos Marichal es un acreditado historiador económico mexicano, profesor del prestigioso Colegio de México, especializado desde hace muchos años en historia financiera. Ha publicado un gran número de libros sobre el tema, entre los que hay que destacar *A Century of Debt Crises in Latin America, 1820-1930* (Princeton: Princeton University Press, 1989). El libro

que comentamos tiene como objetivo hacer llegar al público no especialista una aproximación a las principales crisis que se han producido en los últimos ciento treinta años. El alcance temporal del libro no es casual: 1873 es el año en el que se suele situar el inicio de la hegemonía del patrón oro como sistema monetario propio del capitalismo liberal; y 2008 es el año del estallido de la última crisis financiera global.

Entre una y otra fecha, el libro se organiza en seis capítulos, a los que se añaden una introducción, un epílogo y un apéndice. Cada uno de los capítulos comprende un periodo sucesivo y se puede encontrar un tratamiento individualizado de los episodios de crisis más relevantes. Como es natural, no todas las crisis tienen el mismo tratamiento ni se les da la misma importancia. La crisis de los años treinta ocupa un capítulo entero, mientras que de las diversas crisis de finales del siglo xx se hace una aproximación menos detallada. Por otro lado, el libro está magníficamente documentado y ofrece todo tipo de sugerencias bibliográficas para quien quiera ampliar conocimientos.

Además de su carácter global y divulgativo, el libro presenta otras características que lo hacen especialmente recomendable. La principal, según mi parecer, es que está escrito con especial atención a la periferia del sistema capitalista, pero sin dejarse llevar por una visión simplista o excluyente. En otras palabras, el libro se preocupa por acercar al lector a los efectos de las crisis en los países en desarrollo y en explicar las razones específicas que hacen que a menudo sean estos países los que pagan los costes más elevados de las crisis. A la vez, no obstante, no se deja arrastrar por una visión maniquea que otorgaría toda la responsabilidad de la asimetría de los impactos a la perversidad del sistema. Bien al contrario, pone énfasis en los errores cometidos por los mismos países periféricos y el carácter a menudo errático de sus políticas.

En definitiva, la lectura del libro de Carlos Marichal es una magnífica manera de adentrarse en el tema de las crisis financieras desde una perspectiva histórica y sin el peligro de verse desbordado por el lenguaje a menudo críptico de los economistas, pero con la seguridad de estar ante un trabajo riguroso y avalado por una larga trayectoria.

FE D'ERRADES DEL NÚMERO 126

A la pàg. 265, hi ha una errada de correspondència entre el títol d'un dels articles del volum i el nom de la seva autora. El títol de la contribució de María del Carmen Delia GREGORIO NAVARRO és «Fulvia Célera: el poder desde el sacerdocio», mentre que el títol que s'atribueix a aquesta autora, és a dir, «Todas las mujeres en una diosa, ¿una diosa de todas las mujeres? Venus romana y sus manifestaciones hispana» correspon a la contribució de Mercedes ORIA SEGURA.

FE DE ERRATAS DEL NÚMERO 126

En la pág. 265, hay un error de correspondencia entre el título de uno de los artículos del volumen y el nombre de su autora. El título de la contribución de María del Carmen Delia GREGORIO NAVARRO es «Fulvia Célera: el poder desde el sacerdocio», mientras que el título que se atribuye a esta autora, es decir, «Todas las mujeres en una diosa, ¿una diosa de todas las mujeres? Venus romana y sus manifestaciones hispanas» corresponde a la contribución de Mercedes ORIA SEGURA.