
El capítulo 19 “La deuda alemana en el siglo XX”, no trata una auténtica innovación por lo que se sale un poco del tema; es una descripción de las deudas alemanas desde el final de la 1ª guerra mundial hasta la reunificación; explica los casos de deudas no pagadas y los acuerdos financieros.

El capítulo 20 “Los bonos del rey Leopoldo”, tampoco se refiere a innovaciones financieras, es una historia de las atrocidades del rey Leopoldo en el Congo, tratando además de una emisión de bonos muy especial que iba unida a una lotería, que tuvo escaso éxito en el mercado.

El capítulo 21 “La reforma innovadora de los mercados de valores españoles”, ha sido redactado específicamente para la edición española. Explica la innovación financiera en España en la época

actual que ha cambiado totalmente los mercados situándolos en primera línea y facilitando el desarrollo económico español. Se fija sobre todos en los mercados (bolsa, deuda anotada, Asociación de Intermediarios en Activos Financieros, “titulización”, fondos de inversión, derivados, etc.).

Al libro se le pueden realizar algunas pequeñas críticas de carácter formal: defectos de impresión, siglas no definidas, incluso algunas faltas de ortografía, texto no justificado... que se podían haber evitado con una edición más cuidadosa. Por otra parte, el libro es muy extenso y algo incómodo de leer. En todo caso, se trata de defectos de poca importancia. Nuestra opinión sobre esta obra monumental es claramente positiva; lo consideramos muy recomendable tanto para historiadores como para expertos en finanzas. [Adolfo RODERO FRANGANILLO]

Economía

REQUEIJO, Jaime (2006) *Anatomía de las crisis financieras*, Madrid, McGraw-Hill, 178 pp.

Este libro ha sido escrito por Jaime REQUEIJO, profesor de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED) y según su autor “trata de las crisis en su perspectiva histórica, de la volatilidad de los grandes mercados financieros, de los componentes de la tríada, del mecanismo actual de gestión de crisis financieras, nucleado alrededor del Fondo Monetario Internacional y de los cambios que cabría efectuar en ese mecanismo para, por lo menos, limitar la explosividad y el impacto de las perturbaciones” (contraportada). Contiene un prefacio, escrito por el director del Fondo Monetario Internacional (FMI) Rodrigo Rato, y ocho capítulos además de un índice analítico.

El capítulo “Las crisis financieras: visión panorámica” comienza con una descripción de las crisis antiguas (crisis de los tulipanes, la gran depresión etc.) caracterizadas por las actividades especulativas y la internacionalización. Después estudia las crisis recientes: México, Sistema Monetario Europeo, México de nuevo, países asiáticos y Argentina; como rasgos de estas crisis que las diferencian de las antiguas indica: abandono del sistema de tipos de cambio de Bretton Woods, la

existencia de desequilibrios macroeconómicos, la intervención de los gobiernos y del FMI y del Banco Mundial (BM).

El siguiente capítulo “La difícil búsqueda de una teoría” se inicia con una tipología de las crisis: cambiaria, bancaria y de deuda externa. A continuación se recoge el proceso de una crisis: entradas de capital a corto, inicio de retirada de los capitales, devaluación e irradiación a otros países. Expone las teorías que han tratado de explicarlas: debilidad de los fundamentos, pánico financiero, información asimétrica, enfoque de balances, enfoque de agencias y de traslación de riesgos. Explica, asimismo, porqué se convierten en crisis internacionales: comportamiento de los mercados de divisas y de los mercados de capitales y sobre todo la “tríada incompatible” (tipo de cambio fijo, política monetaria autónoma y libertad de movimientos de capital).

Un nuevo capítulo “El mercado de divisas” parte de la ruptura del sistema de Bretton Woods, analizando después las características del mercado actual de divisas: enorme aumento de su dimensión, proporción muy elevada de operaciones al por mayor, participación de bancos privados, de bancos centrales, de multinacionales y de entidades

no bancarias; todo ello va unido a la liberalización de los movimientos de capitales y al desarrollo de la electrónica; la finalidad de este mercado es la realización de operaciones de cobertura y también de transacciones especulativas. Recuerda que existen tres teorías sobre la determinación del tipo de cambio: paridad del poder adquisitivo, teoría del interés y equilibrio de cartera. En su opinión ninguna de ellas explica el equilibrio porque se trata de un mercado imprevisible a corto plazo.

Sigue el capítulo "La caleidoscopia de los mercados financieros" en el que distingue la actuación de los pequeños ahorradores de la de los grandes operadores; destaca la importancia de los inversores institucionales que son precio-influyentes; afirma que los "hedge funds" provocan inestabilidad, aludiendo al caso de "Long Term Capital Management". Aclara que el comportamiento de los gestores de fondos y de otros activos está influido por el riesgo de mercado, el riesgo de cambio y el riesgo-país. Trata también de los centros "offshore", en muchos casos relacionados con actividades delictivas; en este sentido, recuerda el caso del "Bank of Credit & Commerce International" (BCCI). Indica finalmente que se trata de unos mercados volátiles y con volatilidad cambiante.

El interesante capítulo posterior "La tríada incompatible" expone que la tríada se ha mantenido en muchas épocas, con los consiguientes problemas. El sistema del patrón oro no fue tan automático como pretendía, por lo que se podría afirmar que la tríada no funcionó. En el período de entreguerras se hizo patente la inconsistencia de la tríada, superándose el problema con los controles de capital. El sistema de Bretton Woods no tuvo dificultades inicialmente por la inexistencia de los movimientos de capital; cuando se liberalizaron estos mercados, su funcionamiento se hizo imposible, lo que llevó a su colapso. El sistema monetario europeo marchó bien mientras la política monetaria apoyó al tipo de cambio, pero cuando en 1992 dejó de ser así, el sistema se hizo inviable. Igualmente en los países emergentes que han sufrido crisis financieras, la tríada estaba presente en todos los casos; reaccionaron tarde a los problemas, con lo que se tardó en recuperar la confianza, profundizando la crisis.

El capítulo "Del tratamiento de las crisis" tiene un contenido de otro carácter. Relaciona las institu-

ciones que han intervenido en la solución de las crisis: el FMI, el BM, el Club de París, el Club de Londres, el G-8 etc. Es crítico con el funcionamiento de estas entidades aunque no llega a los planteamientos de los antisistema. Recoge un debate sobre la prevención, citando el Plan Brady y el Consenso de Washington; existen dudas actuales sobre estos planes aunque no se tiene claro cuál es el camino adecuado. Existen otras propuestas: una nueva arquitectura financiera internacional y el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana que han fracasado, mientras que las cláusulas de acción colectiva han funcionado en parte. De todas formas, afirma que estamos ante problemas muy complejos.

Pasamos al capítulo "De las soluciones previas", en el que se apuntan algunas iniciativas para prevenir las crisis: estabilización de cambios (¿nuevo sistema Bretton Woods?), creación de una moneda universal y tasa Tobin; ninguna de ellas es viable ya que estamos en un sistema que podríamos denominar "nuevo Bretton Woods". Comenta también que los controles de capital no son eficaces en el mundo actual. Indica que en los países desarrollados existe una especie de tríada "maravillosa": moneda "internacional", cambios flexibles, entorno contractual y regulatorio sólido. En los países no desarrollados no se dan estas circunstancias por lo que las únicas soluciones son la "trinidad dólar" o la "trinidad peso".

El último capítulo "Reflexiones finales" contiene algunos puntos críticos. Plantea si el entorno anticrisis las resuelve o las crea. Recuerda que las líneas de crédito contingente del FMI no se llegaron a utilizar. Insiste en que el FMI tiene que conseguir una mayor legitimidad, lo que obligaría a modificar las cuotas y la distribución de los votos; se pretende también que exista una rendición de cuentas del FMI, lo que en su opinión podría ser peligroso. En todo caso, sobre la reforma del FMI hay opiniones contrapuestas: algunos piensan en su "adelgazamiento", mientras que otros pretenden fortalecerlo y expandirlo. Finalmente Requeijo, cree que habrá crisis, que se deberían resolver con prontitud, para lo cual es importante mejorar el funcionamiento del FMI, ampliando sus funciones; en este sentido, se deberían distinguir tres tipos de crédito: a) resolución de los problemas de la balanza de pagos; b) para ayudar a solucionar

las crisis financieras; y c) para la financiación del desarrollo. Los dos primeros no deberían estar sometidos a la condicionalidad, mientras que el tercero, que concedería el BM, podría ir unido a pactos de condicionalidad, pactado entre las partes. Esto representa por lo tanto un cambio importante de las políticas seguidas por el FMI y el BM.

Libro interesante, en el que se demuestra el profundo conocimiento de los mercados internacionales por parte de Requeijo. El autor es crítico con las instituciones: FMI y BM, pero adoptando una postura favorable hacia ellas, que trata de justificar con razonamientos fundados en un gran conocimiento de estos mercados; sin embargo, no podemos

olvidar las erróneas políticas de las instituciones de Bretton Woods que han causado graves daños a países en desarrollo. Evidentemente, en este tipo de obras, algunas partes quedan anticuadas en poco tiempo, pero ello no les quita valor. La riqueza de notas al final de cada capítulo le da un valor científico importante.

La edición tiene algunas erratas que se podían haber evitado con una edición más cuidadosa, pero este es un problema que se va generalizando. Obra, por tanto, recomendable para los lectores interesados en la economía internacional, que trata un problema, el de las crisis financieras, poco conocido en la literatura económica. [Julio RUEDA DOTOR]