

**PARODI TRECE, Carlos.** *La primera crisis financiera del siglo XXI.* Lima: CIUP, 2011. 378 pp.

Carlos Parodi Trece propone un libro que, en sus palabras, «busca un equilibrio entre el sesgo natural de cada persona y la necesidad de comprender con profundidad y seriedad la crisis». Es decir, intenta ser conciso, analítico y claro. En ese sentido, comienza con un amplio marco teórico de la primera crisis financiera internacional del siglo XXI para poder abordar con facilidad las causas, el impacto, las lecciones y las conclusiones de la misma. Esta reseña mantendrá esa organización.

El contexto de la crisis se remonta a la década de 1980. En primer lugar, hubo un gran crecimiento y cambio en el sistema financiero, especialmente en el mercado de derivados financieros. Esto originó un conjunto de instituciones financieras con altos niveles de interconexión y con un alto grado de apalancamiento, además de la creación de créditos de alto riesgo. En segundo lugar, se dictaron cambios en política de vivienda, con el objetivo de incrementar el número de títulos entre aquellos de ingresos bajos o medios. En tercer lugar, hubo un período de crecimiento con una baja tasa de inflación, que generó optimismo y motivó la asunción de riesgos. En cuarto lugar, los avances en la tecnología de la información, que esclarecieron el sistema financiero con información en tiempo real pero que, por otro lado, lo opacaron con la creación de innovaciones financieras reflejadas en productos turbios, exóticos y complejos.

Lo mencionado encaminó la crisis; sin embargo, no logra explicarla. Se exponen seis causas de la mencionada crisis: los cambios en el marco institucional, el entorno macroeconómico, las explicaciones de largo plazo, la teoría del cisne negro (*Black Swan Theory*), la economía política de la crisis y los problemas en el sistema financiero. Esta última será tratada con mayor detalle por ser la más importante.

Respecto a los cambios en el marco institucional nos encontramos, primero, con los cambios en las políticas gubernamentales de vivienda que implicaron una relajación de los estándares crediticios a favor del aumento del número de propietarios a través del sistema financiero privado y, segundo, con los sistemas de remuneración de los ejecutivos del sector financiero que incluían bonos de productividad que incentivaban a asumir riesgos excesivos. En referencia al entorno macroeconómico tenemos la gran moderación, los desequilibrios macroeconómicos y la política monetaria. La gran moderación es, básicamente, la baja volatilidad macroeconómica en los Estados Unidos durante el período 1984-2004. En contraste, los desequilibrios macroeconómicos refieren a tres procesos con origen en 2001: el aumento desmesurado del precio de las viviendas, los altos y crecientes déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y el aumento del endeudamiento en diversos lugares del mundo. En último lugar, la política monetaria implica las bajas tasas de interés inducidas por la Federal Reserve System que abarataron el crédito e impulsaron la demanda por viviendas y la burbuja inmobiliaria. Respecto a las explicaciones de largo plazo de la crisis tenemos, primero, al quiebre de Bretton Woods, que significó la pérdida

de la conexión entre el dinero y algún activo de referencia; y, segundo, a la relación de olas tecnológicas y crisis financieras; de este modo, la crisis de 2007 termina siendo el colapso de la burbuja de Internet. En lo que refiere a la teoría del cisne negro, definimos a esta crisis como uno en tanto fue un evento que cumplió los siguientes atributos: es atípico, genera un gran impacto y, a pesar de su atipicidad, se logra encontrarle explicaciones y volverlo predecible. En lo que concierne a la economía política de la crisis, se señala que el poder político de las entidades financieras fue muy grande, de tal modo que lo que era bueno para Wall Street terminó siendo bueno para el país.

Respecto a los problemas en el sistema financiero se involucra, en primer lugar, a la titulización, la cual implica un aumento de la deuda a través de la venta de bonos y otros pasivos financieros. En segundo lugar, tenemos a la innovación financiera y la creación de instrumentos y productos financieros complejos y exóticos, que disminuyeron la transparencia en la información y favorecieron la subestimación de los riesgos. En tercer lugar, se tiene al colapso de la burbuja hipotecaria y el posterior aumento, tanto en las tasas de morosidad como en las de embargos. En cuarto lugar, se involucra a la banca comercial, de inversión y universal, el sobreendeudamiento y excesivo apalancamiento. La mayor concentración bancaria y financiera en grandes conglomerados generó la aparición de instituciones financieras con riesgo sistemático, es decir, tan grandes que su quiebra pone en riesgo al sistema financiero entero. En quinto lugar, están las empresas de patrocinio público como Fannie Mae y Freddie Mac, que representaron el esfuerzo del gobierno estadounidense por aumentar el número de propietarios de viviendas entre los grupos de menos ingresos a través de subsidios financieros. En sexto lugar, tenemos al surgimiento de un nuevo sistema bancario alternativo llamado *shadow banking system*, la cual hace referencia al conjunto de instituciones e instrumentos financieros que actuaban como bancos en el sentido de préstamos, inversiones y actividades de endeudamiento pero que no eran afectados por la regulación bancaria. En séptimo lugar, se envuelve tanto a los errores de las agencias clasificadoras de riesgo como a las fallas en el manejo de los riesgos debido a modelos de análisis de riesgo inadecuados. En octavo y último lugar, está la contabilidad *mark-to-market*, la cual estipula que el registro de activos y pasivos en la hoja de balance deben ser realizados a precios de mercado. De este modo, ante una burbuja especulativa se tiene un alto grado de apalancamiento durante el auge y una marcada disminución en el valor del activo durante la caída.

Se caracterizan seis consecuencias de la crisis. Primero, la extensión de la crisis que, en términos globales, fue desde los países avanzados hacia las economías emergentes. Asimismo la recesión estadounidense de dieciocho meses, la más larga desde la Segunda Guerra Mundial, es considerada una consecuencia directa. También lo es el colapso comercial en tanto el comercio internacional cayó en 13,7%, debido a la disminución en la demanda global originada en la crisis financiera. Por otro lado, se tiene que el impacto en las economías emergente fue de menor magnitud debido a que estas pudieron enfrentar la crisis por cuatro principales razones: recibieron el embate de la crisis con una posición

macroeconómica ordenada; la crisis fue, para ellas, solo un choque externo negativo; sus bancos no mantenían portafolios respaldados por hipotecas de alto riesgo; pusieron en marcha programas de estímulo económico contracíclico; así como la necesidad de la aplicación de políticas fiscales expansivas ante fallidas políticas monetarias. Finalmente podemos encontrar la crisis europea de 2010, en la que Europa atravesó una crisis de deuda soberana originada tanto en la crisis como en las políticas fiscales expansivas.

Las lecciones de la crisis son claras en el campo de las finanzas. La primera es que a pesar de que los sistemas financieros cuentan con bastante información están plagados de fallas estructurales. La segunda enseñanza es que las teorías financieras basadas en supuestos alejados de la realidad no funcionan en tiempos de crisis e impiden la predicción de crisis sistemáticas como la ocurrida. La tercera lección es que la teoría financiera no cuenta con procedimientos adecuados de valorización de activos complejos. La cuarta es que la macroeconomía que tiene como base los fundamentos microeconómicos se apoya en asunciones no relacionadas con el origen y la propagación de la crisis. La quinta nos enseña que la historia importa, en tanto hubo un evento previo de características similares como la Gran Depresión de 1930. El sexto precepto es la necesidad de integrar las finanzas y la economía para analizar las relaciones existentes entre la estabilidad financiera y la estabilidad macroeconómica. La séptima y última lección es que la crisis ha dañado la reputación de la economía y en ese sentido es necesario reevaluar los marcos teóricos de la macroeconomía, ampliar los horizontes de la economía a cuestiones relacionadas con la realidad más allá de los modelos matemáticos.

Finalmente se propone tres conclusiones sobre la crisis: en primer lugar, que esta fue una crisis de deuda y de apalancamiento, con origen en Estados Unidos, en 2007, a causa de que esta vivió encima de sus medios. También, que la hipótesis de inestabilidad financiera desarrollada por Hyman Minsky termina explicando la crisis financiera como resultado del funcionamiento del sistema capitalista en contraposición a la hipótesis de mercados eficientes, que señala que los precios de las acciones tienden al equilibrio de mercado. Por último, que aprendimos la relación entre la psicología humana y el comportamiento de los individuos en los mercados financieros siendo esta correspondencia la base para el desarrollo de la «economía del comportamiento» altamente relacionada con ideas keynesianas.

*La primera crisis internacional del siglo XXI* es un libro enriquecedor en tanto profundiza nuestro conocimiento del evento financiero más importante de los últimos años. Asimismo, creo que el autor logró su objetivo y nos presentó un libro que, además de explicar profundamente el origen del mencionado evento, brinda un marco teórico, muestra el impacto y otorga conclusiones de una manera clara, concisa, analítica y simple.

Abel Camacho  
*Facultad de Ciencias Sociales*  
*Pontificia Universidad Católica del Perú*