

---

*Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance*, Nouriel Roubini y Stephen Mihm, The Penguin Press, N.Y., 2010.

---

Nouriel Roubini es conocido en el ámbito académico por haber advertido el colapso económico de los Estados Unidos de 2008, mucho antes de que ocurriera. Es profesor del Stern School of Business de la Universidad de Nueva York y trabajó de 1998 a 2000 como consejero en el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y en la Casa Blanca. Su libro titulado *Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance* cobra importancia a la luz de los recientes acontecimientos en la materia, principalmente la crisis griega y la deuda pública norteamericana. El libro está dividido en diez capítulos, conclusiones y un apartado dedicado a las perspectivas de la economía mundial.

Nouriel Roubini hace un excelente análisis de las características de las crisis económicas, afirmando que muestran una peculiar similitud a lo largo de la historia del capitalismo, pues se componen de típicos ciclos auges-caídas (*boom and bust cycles*). Sin embargo, el comienzo de las burbujas especulativas se rodea de tal mística, que los involucrados olvidan el pasado pensando que en esta ocasión se tratará de algo diferente, inusitado y fuera de serie. Por ejemplo, Nassim Nicholas Taleb publicó en plena crisis un libro titulado *El cisne negro*, en donde señalaba que el reciente colapso financiero era un acontecimiento de tan peculiar naturaleza que hubiera sido imposible predecirlo, ya que esos fenómenos ocurren muy rara vez en la historia. A tales posturas, Roubini responde que las crisis son tan comunes como los *cisnes blancos*, ya que tan sólo en el siglo XIX se registraron varias como las de 1819, 1828, 1837, 1866 y 1893, entre otras.

Pero la euforia que alimenta las burbujas especulativas es abrumadora. Inclusive busca apoyarse en fundamentos científicos tal y como ocurrió por ejemplo a principios del siglo XX con la teoría de la especulación de Louis Bachelier. El matemático francés aseguraba que ningún bien estaba sobrevaluado o subvaluado; que el mercado se guiaba por leyes que le permitían su autorregulación. Se trataba de la inteligencia de las multitudes reflejada en los precios de los activos. Así, si un bien cambiaba de precio de manera radical, se debía únicamente a que los participantes del mercado contaban con información novedosa que les hacía cambiar sus decisiones. Esta tesis fue fortalecida durante la posguerra en la Universidad de Chicago por el profesor Eugene Fama, quien se dio a la tarea de fundamentar el *laissez-faire*, la racionalidad y la eficiencia de los mercados mediante modelos matemáticos, postura que dio origen a la Escuela de Chicago.

Por otro lado, la recesión de 1929 abrió paso a una severa crítica a la capacidad del mercado para autorregularse. John Maynard Keynes definía las crisis

como una insuficiencia de demanda que debía ser contrarrestada por el gasto público, es decir, por la mano visible del Estado. Así, la intervención del Estado en la economía y la regulación de los mercados financieros fueron el legado del pensamiento keynesiano después de la Segunda Guerra Mundial y hasta los años setenta. En esa década, la estanflación desprestigió las tesis keynesianas, dando paso a la liberalización financiera que se consagró con la revocación del acta Glass Steagall en 1999. Este documento fue promulgado en 1933 como reacción a las causas de la gran depresión y prohibía estrictamente la fusión de la banca comercial con la banca de inversión en los Estados Unidos. Acto seguido, emergió un proceso de fusiones y adquisiciones que facilitó operaciones financieras altamente apalancadas y riesgosas, hecho que a su vez sirvió de plataforma a burbujas especulativas a lo largo de los noventa y de la primera década del presente siglo. Roubini explica que con ello se formó un sistema bancario sombra (*shadow bank system*). Es decir, la existencia de instituciones financieras que parecen bancos, actúan como bancos, otorgan créditos y se endeudan como bancos, pero no están sujetos a la regulación bancaria vigente. Endeudarse a corto e invertir a largo plazo los hizo cada vez más vulnerables. La burbuja especulativa, animada por el auge en el mercado hipotecario, posibilitó la bursatilización de una deuda creciente hasta que en 2007 se presentó lo que Roubini denomina el momento de *Minsky* o repliegue de los mercados. Destaca la corresponsabilidad que tuvieron las llamadas calificadoras en la debacle económica mundial. Las acusa de corrupción, pues tal es como si un profesor vendiera a sus estudiantes el examen para asegurarles el pase, las calificadoras asesoraban a diversas instituciones financieras para otorgarles la AAA a cambio de jugosas ganancias. Asimismo, dedica una parte importante del análisis al llamado riesgo moral (*moral hazard*), es decir, a la consecuencia derivada del rescate financiero de instituciones consideradas como demasiado grandes (*too big to fail*) para permitir su quiebra o desaparición. Rescatarlos con dinero público se tradujo en una clara socialización de las pérdidas a favor de quienes provocaron la desgracia financiera con su avaricia desmedida.

Concluye que este siglo estará permeado por la persistencia de recurrentes crisis económicas, lo cual ameritará el estudio especializado de las mismas (*crisis economics*). Insiste en que el *fundamentalismo de mercado* propició la crisis mundial de 2008, pero que tanto los *bancos sombra* como el sistema de estímulos de los *brokers* con sus multimillonarios bonos, jugaron un papel preponderante. Asimismo, la Reserva Federal de los Estados Unidos bajo el liderazgo de Allan Greenspan, animó la especulación vía expansión monetaria después del 11 de septiembre manteniendo la tasa en 1% anual por demasiado tiempo. Con tasas de interés históricamente bajas se propició el apalancamiento y la extensión del

crédito de manera discrecional e irresponsable, sin que las autoridades regulatorias interfirieran toda vez que se pensaba se suscribían en la dinámica del *laissez-faire*. La avaricia alimentó la burbuja especulativa hasta el final y atrajo a muchos defraudadores y charlatanes que acallaban las voces de quienes, como el mismo Roubini, advertían la tormenta. Por ello el autor propone una mayor regulación y la reinención de autoridades reguladoras y organismos financieros internacionales, principalmente el Fondo Monetario Internacional (FMI). En este tenor, el autor enfatiza que se debe dar más espacio a los G-20 en la toma de decisiones del organismo, aspecto que con la renuncia de Dominique Strauss Kahn en la primera mitad de 2011, se pensó se tomaría en cuenta al considerar a un candidato externo (Agustín Carstens). No obstante, la esperanza se perdió con el nombramiento de la francesa Christine Lagarde como nueva directora del FMI.

En el último apartado, Roubini afirma que la economía de los EEUU tomaría la forma de U, es decir, un aletargamiento económico duradero antes de una firme recuperación. Ahora sabemos que ésta se acerca más a una W o lo que los economistas anglosajones denominan “*double dip recession*”. En virtud de que la crisis fue propiciada por un endeudamiento y apalancamiento excesivos, será muy difícil que la demanda se recupere en el corto plazo sin ayuda del gobierno. Pero continuar la política de gasto a expensas de un mayor endeudamiento público, sólo conducirá a un callejón sin salida. Tomando en consideración la ya excesiva deuda pública en el hemisferio occidental, Roubini vaticina el colapso del dólar y del euro a partir de los problemas estructurales que presentan sus economías. La pregunta en el horizonte será entonces, cuándo comenzarán estos países con la impresión discrecional de billetes para deshacerse de sus deudas con inflación y cómo reaccionarán los acreedores ante ello, en especial, China.

Gerardo Reyes

Universidad Iberoamericana, Puebla