
TORRERO MAÑAS, A. (2008), *Revolución en las finanzas. Los grandes cambios en las ideas. Represión y liberalización financiera*, Madrid, Editorial Marcial Pons, 287 Págs.

Las tres últimas décadas han sido, sin duda, el escenario en el que se han producido drásticos cambios en las ideas sobre el mundo financiero en general y el funcionamiento de las entidades que forman el sistema financiero en particular. Esta evolución se ha plasmado, entre otros aspectos, en el intenso crecimiento experimentado por el número de profesionales en este sector hasta llegar al elevado número de ellos en la actualidad; otra muestra de estos fenómenos puede encontrarse en los importantes avances teóricos producidos en esta rama de la Economía, lo que se aprecia, por ejemplo, en los varios premios Nobel concedidos a expertos en esta materia. En este contexto es en el que se enmarca esta publicación, que pretende, en palabras de su propio autor, exponer de manera ordenada los cambios que se han producido desde los años setenta del pasado siglo en las ideas acerca de las finanzas, con el objetivo de facilitar su comprensión e incentivar la reflexión del lector

El libro arranca de una reflexión que, aunque puede parecer obvia, no puede ser pasada por alto: el sistema financiero forma parte de la sociedad, manteniendo una relación biunívoca con ésta: el funcionamiento del sistema afecta a la sociedad y, al mismo tiempo, las características de ésta determinan la configuración de aquél. Pero además de este hecho, que sin duda condiciona el objeto de estudio, las características de la actividad financiera se ven marcadas por otras dos cuestiones a su vez interrelacionadas: en primer lugar, en ella la incertidumbre tiene un elevado peso que

acentúa su inestabilidad, lo que, teniendo en cuenta las graves consecuencias que ocasionan las crisis en este sector, obligan a que la prudencia deba extremarse; en segundo término, esta citada inestabilidad del sistema ha tendido a aumentar en los últimos años, por lo que el riesgo de que aumenten las dimensiones de las crisis ha crecido de forma considerable, agravándose sus consecuencias, tal y como estamos viviendo en los últimos meses.

Las reflexiones anteriores son las que sirven como marco de referencia a Antonio Torrero y las que condicionan tanto los temas abordados en este texto, como las consideraciones que realiza y las opiniones que expone. Estas, como el mismo autor reconoce, entran en confrontación con las ideas predominantes en la actualidad, las cuales consideran que la globalización, la liberalización y la potenciación de la competencia y de los mercados son, esencialmente, fenómenos favorables, mientras que las crisis financieras que se producen son únicamente "accidentes" en la carrera del progreso. Más bien al contrario, el profesor Torrero se inclina por la necesidad de un mayor control del riesgo (que a su juicio está alcanzando niveles excesivos) aunque ello pueda ir en detrimento, en parte, de alcanzar una mayor eficacia en la asignación de recursos. Así, su punto de vista es bastante reticente a asertos "generalmente aceptados" en el mundo financiero, tales como la construcción de las finanzas a partir de la teoría de los mercados eficientes o la consideración como algo beneficioso de la explosión de productos derivados.

El texto, tras la presentación y agradecimientos, está dividido en dos partes, seguidas de las conclusiones, la correspondiente

bibliografía y dos índices analíticos, uno por autores y otro por materias; describimos someramente a continuación el contenido de cada una de las partes.

La primera recoge los cambios que se han producido en las ideas respecto al funcionamiento de las instituciones financieras, así como los efectos de las finanzas sobre el sistema económico. Comienza fijándose en la evolución desde 1980 en las ideas prevalecientes sobre las finanzas y la relación entre éstas y la economía real, para pasar en los siguientes dos puntos a hacer un repaso sobre las características principales de las nuevas finanzas y los cambios experimentados en las ideas sobre las instituciones financieras. A continuación se recoge una reflexión acerca de la implicación del sector público en la asignación de los recursos económicos a lo largo de estos últimos 30 años.

A los apartados anteriores le sigue otro dedicado al "cortoplacismo", comentando su existencia y sus causas, así como los cambios en las opiniones acerca de éste en los distintos países. Por último, el epígrafe final de esta primera parte está dedicado al binomio "estabilidad económica-inestabilidad financiera", llamando la atención sobre la reducción que se ha producido en la volatilidad del ritmo de crecimiento económico y en las variaciones de los precios, lo que se ha producido de forma simultánea a un crecimiento en las perturbaciones financieras producidas y a una mayor variabilidad en el precio de los activos financieros, especialmente las acciones. En este apartado

se hace también a una breve referencia a los efectos de la internacionalización y la globalización financiera en la estabilidad de las economías y finaliza exponiendo la creciente preocupación existente por las consecuencias de los desequilibrios financieros.

La segunda parte del libro está dedicada al análisis de la "fuerza" última que ha provocado los cambios analizados en la primera parte: la liberalización de las finanzas. El primer punto de este análisis hace referencia a las aportaciones teóricas de McKinnon y Shaw (1973), las cuales surgen como reacción a la represión financiera vigente tras el establecimiento del sistema de Bretton Woods, el cual había generado rigideces en todos los países, especialmente negativos en los países emergentes⁴. Ambos coincidieron en señalar que la liberalización financiera era importante para el desarrollo económico y también advirtieron sobre los peligros que podía traer consigo, así como de la necesidad de que se completara con medidas en el sector real para potenciar sus efectos. A continuación, en los apartados 2 y 3 se estudian, respectivamente, las reacciones producidas a las propuestas de liberalización (deteniéndose en las críticas realizadas a este fenómeno a partir de las aportaciones keynesianas y desde la postura estructuralista) y el impulso institucional a las mismas desde el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, partidario de la liberalización de los movimientos de capital (a los cuales se unió la presión de los gobiernos de Estados Unidos a favor de una mayor apertura de los mercados

⁴ En síntesis, la represión financiera se había materializado en una mezcla de políticas de desarrollo impulsadas por los países en un clima de nacionalismo, populismo y corrupción, en las que se consideraba al sistema financiero como un instrumento al servicio del Tesoro.

financieros de los países), proceso que culminó con el denominado “Consenso de Washington”, cuyo decálogo recogía los puntos esenciales que se entendía que debían inspirar las políticas económicas de los países emergentes.

El epígrafe 4 de esta segunda parte se destina al análisis del proceso de liberalización financiera nacional e internacional, teniendo en cuenta que éste se corresponde con la eliminación de la represión financiera que afecta al funcionamiento del sistema financiero nacional y a su entronque con los mercados internacionales. Por su parte, en el apartado 5, el texto se centra en la relación entre la liberalización y las crisis financieras, partiendo de la evidente conexión entre el proceso liberalizador y el incremento del riesgo asumido por los agentes económicos, para seguir con el estudio de la incidencia de dicho proceso sobre el comportamiento de la economía; finaliza este apartado con el examen de la propensión a la crisis como una característica diferencial del sector financiero. Esto último se justifica en parte porque los mercados financieros son mercados en los que se intercambian “bienes” que representan corrientes de pago distribuidas en el tiempo, lo que provoca que cualquier variación en las opiniones y en las expectativas pueda modificar de manera acusada su valor, al tiempo que los participantes en estos mercados actúan tomando decisiones en condiciones de incertidumbre, aspecto que potencia aún más la situación la volatilidad del valor aludida antes.

Los dos penúltimos puntos de esta segunda parte estudian: las diferencias entre el proceso de liberalización financiera y la de bienes y servicios (teniendo en cuenta las características específicas de las finanzas y

la cuestión de la información imperfecta); y la regulación sobre la actividad financiera (centrándose en las imperfecciones de los mercados financieros y las razones que pueden justificar la intervención pública, así como en las intervenciones realizadas para prevenir, frenar o corregir los efectos de los pánicos bancarios, por un lado, y las que buscan reducir la propensión al riesgo de las instituciones financieras derivadas de una competencia excesiva). Por último, en el punto 8, se realiza un balance de la experiencia liberalizadora que condensa en tres posiciones que se articulan en torno a tres ideas diferenciadas: 1. los mercados y la iniciativa privada son insuficientes para financiar el desarrollo económico; 2. es preciso que se cumplan ciertas condiciones macroeconómicas e institucionales para la liberalización tenga éxito; y 3. existen gradaciones de la represión financiera, lo que condiciona el proceso liberalizador.

Finalmente, en las Conclusiones se recogen los aspectos más destacados del texto, separando las correspondientes a cada una de las dos partes anteriores. Así, con respecto a la primera de ellas, se resaltan los cambios producidos y cómo se pueden articular en torno a cinco ideas fundamentales que se han alterado a lo largo de las tres últimas décadas, llegando a plantear como cuestión más relevante la pérdida de protagonismo de los intermediarios financieros frente a los mercados, lo que trae consigo reacciones más intensas y frecuentes, así como un aumento de la propensión al riesgo. En cuanto a la segunda parte, aunque no se puede llegar a unas conclusiones firmes, destaca algunas consideraciones generalmente aceptadas, dado que la liberalización financiera producida ha tenido tanto aspectos positivos como negativos.

Una vez indicado el contenido del texto, también merece la pena destacar otras cuestiones adicionales de interés. En primer lugar, aunque la finalidad declarada de la obra es ayudar a la comprensión de los cambios que se han producido en las finanzas en los últimos años y provocar la reflexión acerca de los mismos, no puede considerarse un mero texto de divulgación, ya que, por el detalle y la exhaustividad con la que se abordan los distintos temas, es preciso tener un cierto conocimiento de la terminología y del ámbito en el que se mueve para poder aprovechar las enseñanzas que, sin duda pueden extraerse de él. En este sentido, probablemente los lectores que pueden apreciarlo en mayor medida son todos aquellos que están relacionados con las mismas finanzas o, en general, con la economía.

En segundo lugar, también queremos subrayar que los distintos temas son abordados con rigor y ordenación sistemática; si bien el propio autor señala que probablemente en este texto no se aporten novedades sustanciales, ya que se apoya en el trabajo de otros economistas y expertos financieros, lo cierto es que la exposición de las distintas opiniones y trabajos demuestra el alto grado de conocimiento de dichos temas, al tiempo que constituyen un excelente repaso a las principales ideas y corrientes que se han ido

produciendo a lo largo de las tres últimas décadas. El índice analítico recogido al final de la edición y la extensa bibliografía recogida son sólo dos muestras de esto.

Finalmente, se puede indicar que se podría haber dedicado un mayor detalle al análisis de algunas cuestiones que se abordan de forma somera o simplemente se mencionan (y que el propio autor reconoce haber dejado para otros textos), como las relativas a la globalización o la relación entre las finanzas y el desarrollo; sin embargo, si ello se hubiera hecho, las dimensiones que alcanzaría el texto serían probablemente excesivas. Por otro lado, el alto grado de detalle al que antes hacíamos referencia, compensan claramente las escasas deficiencias que en algún caso cabría indicar.

En conclusión, nuestra opinión es claramente positiva sobre este libro, ya que creemos que constituye una excelente escuela en la que aprender sobre las transformaciones experimentadas en el campo financiero en los últimos años. Así, creemos que el profesor Torrero ha conseguido una obra muy recomendable no sólo para todos los vinculados a este campo de la actividad económica, sino para cualquier lector interesado en las finanzas.

[M^a del Carmen LÓPEZ MARTÍN]

VELARDE, J. (coord.) (2011) *LO QUE HAY QUE HACER con urgencia*, Madrid, Actas editorial, 544 pp.

Juan VELARDE es tan conocido que no necesita presentación; recordemos única-

mente que formaba parte de aquel grupo de insignes economistas que constituían el claustro de la primera Facultad de Económicas de la Universidad de Madrid, Velarde es de los pocos que viven todavía y lo que es más importante que