

SOVEREIGN DEBT AND THE FINANCIAL CRISIS

CARLOS A. PRIMO BRAGA Y GALLINA A. VINCELETTE (EDS.)

The World Bank, 2011 | www.worldbank.org

El riesgo soberano vuelve a estar de moda. La sorpresa es que, ahora, el objeto de preocupación y análisis son los países desarrollados, en concreto, la periferia de la eurozona. A principios de la década del siglo XXI, se produjo una abundante literatura sobre riesgo y quiebras soberanas, pero centrada en los países emergentes y en desarrollo, a raíz de la crisis argentina de 2001 y de los debates sobre cómo resolver los problemas de los países «pobres y muy endeudados» (HIPC por sus siglas en inglés).

El Banco Mundial presenta ahora, de manera muy oportuna, una recopilación y actualización de los análisis en torno a este tema en un libro compuesto por 18 capítulos elaborados por un grupo amplio de autores, muchos de ellos afiliados a la propia institución o a otras instituciones financieras internacionales.

Lo primero que conviene aclarar es que el libro, excelente, está muy centrado en la experiencia de los países en desarrollo y emergentes y apenas presenta análisis válidos para los países de la eurozona. Es cierto que hay un capítulo sobre Europa, pero su análisis es parcial y superficial al centrarse excesivamente en los desequilibrios por cuenta corriente y en las experiencias de ajuste deflacionario en otras latitudes más que en el análisis de sostenibilidad de la deuda y en las especificidades de la eurozona.

El libro aborda de manera muy completa un conjunto de asuntos muy amplio: los determinantes de los *defaults* soberanos, partiendo de la dificultad de distinguir, en el caso de los Estados, entre la incapacidad y la falta de voluntad de pago; los límites de la sostenibilidad de la deuda (el llamado *tipping point*), que, en el artículo de Caner, Grennes & Koehler, se sitúa en el 77% para la muestra completa y en el 64% para los países en desarrollo (por encima del consenso de estimaciones anteriores, pero por debajo del 90% que estiman Reinhart y Rogoff en su reciente libro *This time is different*; las lecciones de los episodios de default recientes; los problemas especiales que plantea la deuda de los entes subnacionales, y las reestructuraciones de deuda negociadas con los acreedores, entre otros. También se hacen sendas revisiones de la literatura sobre los mecanismos estatutarios de reestructuración de la deuda (en el capítulo de Mark L. J. Wright) y sobre el prestamista de última instancia internacional (por Eduardo Fernández Arias).

Muchos capítulos vienen ilustrados por abundante evidencia empírica, que, en general, resulta convincente. Se echa de menos, no obstante, una explicación de algunos de los resultados, como, por ejemplo, el paradójico aumento de la deuda de los países que han reestructurado, posiblemente imputable al aumento del valor, en moneda nacional, de la deuda denominada en moneda extranjera, como resultado de las devaluaciones que frecuentemente han acompañado a los procesos de reestructuración.

En resumen, se trata de un libro sugerente y que proporciona un análisis muy completo sobre los diversos aspectos relacionados con el riesgo y los *defaults* soberanos en el caso de los países emergentes y en desarrollo. Eso sí, conviene advertir al lector que no espere encontrar respuestas sobre la actual crisis de la eurozona ::

Santiago Fernández de Lis