

**11.12.2018**

**Discurso de entrega del XVII Premio de Economía Rey Juan Carlos**

Banco de España

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

---



Majestad, Sra. ministra de Economía y Empresa, señoras y señores:

En primer lugar, señor, quiero agradeceros vuestra presencia hoy en este acto de entrega del Premio de Economía que lleva vuestro nombre. Nos habéis acompañado desde 1986 y hoy, con vuestra presencia, volvéis a honrar a esta casa.

El Premio de Economía Rey Juan Carlos fue instituido por la Fundación José Celma Prieto, a cuyo presidente, D. José Celma quiero agradecer su dilatada y generosa labor de mecenazgo. Este galardón de carácter bienal, premia la trayectoria académica y profesional, en el ámbito de la economía, de personalidades españolas o iberoamericanas.

He tenido el honor de presidir por primera vez el jurado del premio, que ha estado compuesto por D. Álvaro Rodríguez-Bereijo como vicepresidente, D. Juan Velarde, D. Rodolfo Martín Villa, D. José Luis Feito, D. Álvaro Cuervo y D. José Ramón Álvarez Rendueles.

En esta edición de 2018, el jurado, reunido el pasado 21 de septiembre, decidió otorgar el Premio, a D<sup>a</sup>. Carmen Reinhart, economista estadounidense de origen cubano, por su destacada labor investigadora y divulgativa en el ámbito de la macroeconomía y de las finanzas internacionales, que ha contribuido de forma muy notable a mejorar la capacidad de comprensión de las crisis financieras, así como los determinantes y efectos de los flujos internacionales de capital.

La profesora Reinhart es catedrática de Sistema Financiero Internacional en la Escuela de Gobierno John F. Kennedy de la Universidad de Harvard y ha desarrollado su carrera profesional fundamentalmente en el ámbito académico, en organismos internacionales y, en menor medida, en el sector privado.

Doctora por la Universidad de Columbia, comenzó su carrera en 1982 en Bearn Stearns, donde fue Economista Jefe y Vicepresidente entre 1985 y 1986. Posteriormente, trabajó durante ocho años como Economista senior en el Fondo Monetario Internacional, y en 2001 tras un lapso de varios años en la Universidad de Maryland se reincorporó al Fondo como Asesora principal y Directora Adjunta del Departamento de Investigación, cargo que ocupó hasta 2003.

Más recientemente ha desarrollado su carrera en el ámbito académico, primero en la Universidad de Maryland, donde fue directora del Center for International Economics, después en el Instituto Peterson y desde 2012 hasta la actualidad, en la Universidad de Harvard.

Carmen Reinhart también es investigadora asociada del National Bureau of Economic Research y asesora de diversas instituciones, como la Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos y la Reserva Federal de Nueva York. Asimismo, ha sido miembro del Consejo Editorial de revistas económicas de prestigio, como la American Economic Review, el Journal of International Economics o el International Journal of Central Banking.

Durante más de tres décadas, la profesora Reinhart ha realizado importantes contribuciones intelectuales, centradas principalmente en la economía internacional. El análisis de las crisis financieras en sus distintas tipologías, y las interrelaciones entre estas,

constituye un área muy destacada de su prolífica labor investigadora. Trabajo que ha quedado recogido en sus numerosos libros y artículos publicados en las más prestigiosas revistas académicas.

El trabajo de la profesora Reinhart está detrás de numerosos conceptos económicos que hoy forman parte del acervo diario de académicos, banqueros centrales y analistas económicos. Permítanme que, de una larga lista, mencione algunas de sus aportaciones a modo de ejemplo.

En primer lugar quiero referirme al concepto de “crisis gemelas” introducido en un artículo publicado en el *American Economic Review* en 1999 junto a Graciela Kaminsky, para describir cómo las crisis bancarias típicamente preceden a las cambiarias, y el fenómeno de retroalimentación entre ambas.

El segundo ejemplo es el concepto conocido como “miedo a flotar” término acuñado en un trabajo publicado en 2002 en el *Quarterly Journal of Economics* junto a Guillermo Calvo.

Este trabajo describe cómo muchas economías emergentes que afirmaban oficialmente operar bajo tipos de cambio flexibles, en realidad empleaban la política monetaria principalmente para suavizar las fluctuaciones de los tipos de cambio.

El tercer ejemplo es el conocido como síndrome de la “intolerancia a la deuda”, por el que en muchas ocasiones las economías emergentes se enfrentan a altas primas de riesgo con niveles de deuda que se considerarían normales –o incluso reducidos- en países desarrollados.

Este fenómeno, que fue introducido por la profesora Reinhart en una serie de artículos publicados con Kenneth Rogoff y otros autores desde 2003, es consecuencia de la percepción del mercado de que dichas economías, que han impagado sus deudas repetidas veces en el pasado, continuarán haciéndolo en el futuro. Afortunadamente, en estos mismos artículos se señalaba que esta percepción del mercado es reversible, aunque el proceso de “graduación” no resulte generalmente fácil y pueda requerir de las denominadas “anclas políticas externas” como facilitadoras del proceso, como en su día pudo ser la Unión Europea para algunos países.

Como verán, cualquiera de estos temas y conceptos -acuñados en algunos casos hace dos décadas- están actualmente en el centro del debate político y académico macrofinanciero. Y desde luego atestiguan la enorme relevancia y alcance de la investigación de la profesora Reinhart.

La premiada es además coautora junto a Kenneth Rogoff del libro “Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera”, que ha sido traducido a más de veinte idiomas y se ha convertido en un referente de la historia de las crisis financieras. Esta obra es un ejemplo de la aportación científica de la Profesora Reinhart desde el punto de vista metodológico, ya que es una de las pioneras en el uso de grandes bases de datos para el estudio de estas cuestiones.

El libro supone un extraordinario esfuerzo de compilación y análisis empírico de diversos indicadores económicos de 66 países durante los últimos ocho siglos con el propósito de

estudiar tanto los determinantes de las crisis financieras como sus efectos. Semejante extensión temporal y geográfica es, de hecho, imprescindible para poder encontrar regularidades en estos fenómenos tan poco frecuentes.

El mensaje fundamental de este exhaustivo trabajo es que las crisis financieras siguen un ritmo de expansión y contracción con un patrón recurrente en el que el factor determinante es la excesiva acumulación de deuda en las épocas de bonanza.

Se trata de un patrón común para los distintos tipos de crisis, ya sean de deuda soberana, bancaria o cambiaria, pues, como es sabido, el excesivo endeudamiento incrementa la vulnerabilidad de las economías a una crisis de confianza.

A pesar de la existencia de indicadores macroeconómicos, financieros, del sector exterior y de otro tipo, que pueden alertarnos de futuras crisis, no es fácil determinar el momento preciso en que se desencadenará una.

En este sentido, la autora nos recuerda que, ante los indicios de una posible nueva crisis, siempre existe la tentación de pensar que esta vez será distinto y que la situación está controlada porque hemos aprendido de los errores del pasado y estamos mejor preparados.

Por ello, entre las recomendaciones que ofrece la obra, quisiera destacar la necesidad de disponer de información detallada, completa y exhaustiva del endeudamiento, tanto del sector público como del privado, y del seguimiento del precio de la vivienda para predecir potenciales escenarios de crisis bancaria. En este sentido, no está de más recordar hoy que, a nivel global, los niveles de deuda vuelven a encontrarse en máximos históricos.

Creo que su prolijo y sistemático análisis de las crisis financieras supone un verdadero manual que, sin duda, ha contribuido a un mejor entendimiento de estos episodios, en un momento realmente oportuno tras el estallido de la crisis financiera internacional. De hecho, diez años después, se siguen extrayendo lecciones de esta. Se ha emprendido una ambiciosa reforma regulatoria internacional, se han adoptado medidas en el ámbito del marco supervisor y, en particular, se ha dotado a los supervisores de herramientas macroprudenciales para proteger a la economía de los excesos financieros.

Esperemos que los indicadores de alerta que nos proporciona la historia de las crisis financieras, tan magistralmente compilada por Carmen Reinhart, nos sirvan de guía para la adecuada evaluación de los riesgos y para la aplicación a tiempo de las medidas oportunas que permitan su mitigación, de forma que, la próxima vez, sí sea diferente.

Reiterando nuestro agradecimiento por vuestra presencia en este acto, señor, sólo me queda, con permiso de su Majestad, solicitar a la premiada que suba al estrado para que le hagáis entrega del Premio de Economía Rey Juan Carlos 2018.