



Artículos de Prensa

Sobre el origen, la contención y las salidas de las crisis financieras

Los indicadores más recientes siguen señalando un deterioro notable de la economía mundial. Los principales países afectados por la crisis y otros que buscan anticipar sus efectos, han desplegado un conjunto de medidas de contención en el ámbito monetario y fiscal, que han implicado magnitudes de dinero muy significativas a fin de estabilizar los mercados financieros, recuperar la confianza de los agentes y evitar que el aparato productivo se detenga y colapse. Los apoyos de liquidez puestos en práctica por los bancos centrales, y los planes de estímulo fiscal, constituyen algunos ejemplos de estas medidas de contención.

No obstante, el cómo terminará describiéndose la actual crisis, dependerá de tres puntos claves: (i) cómo se originó y cuanto se conoce de ello; (ii) cuál sea el impacto de las políticas económicas, monetarias y fiscales, puestas en marcha para contener la recesión; y, (iii) cuáles son las medidas que permiten poner al sistema financiero y productivo nuevamente en condiciones de funcionamiento, lo que denominaríamos los mecanismos de resolución de crisis. Sobre lo primero, hay coincidencias respecto al tipo de mercados donde se originó el problema como los incentivos a la innovación financiera con complicidad de grandes vacíos en los esquemas regulatorios y luego la inercia impulsada a través de la necesidad del sector productivo por mantenerse alimentado llevaron a lo que ahora conocemos. No obstante, la magnitud real de los activos tóxicos en el sistema financiero y, por tanto, los fondos necesarios para superar este problema, son sólo estimaciones - - que terminan por dejar en entredicho cualquier buen diseño de programa.

Sobre el tercer punto, la etapa de resolución, es claro que implicará la reestructuración de las instituciones financieras y no financieras a fin de lograr el normal funcionamiento del canal de crédito, el fortalecimiento del marco legal y el desapalancamiento de los balances de los bancos y empresas. Si bien esta etapa está enfocada al largo plazo, es imposible desligarla de un análisis adecuado de los orígenes de la crisis como de las políticas de contención en el corto plazo, donde los gobiernos suelen tomar el liderazgo planteando las reglas de juego de emergencia, los lineamientos de salida y las ayudas monetarias necesarias en el corto plazo. Estas estrategias no parecen tener caminos únicos y van desde las propuestas de comprar "activos malos"; la absorción de pérdidas de un portafolio de activos determinados con ciertas garantías; la creación de los "bancos malos"; los procesos de nacionalización; o, una combinación de lo mencionado. Lo importante sin embargo, de acuerdo a los estudios de resoluciones de crisis "exitosos" está en el rol que juegan los marcos institucionales en los países, en un entorno más globalizado, en tanto sean capaces de transmitir incentivos correctos que limpien los sistemas financieros de todo lo que ha fallado, y deje lo que permitió una de las sendas de crecimiento más largas de la historia.

La combinación de estos tres elementos -origen, contención y resolución- determinará el coste y duración de la crisis actual. Dos estudios recientes de Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff¹ enfatizan por ejemplo que dependiendo de las características particulares de cada crisis, el período de contracción del PIB, pueden ir desde algunos meses hasta cuatro años. Si bien es cierto que en las circunstancias actuales ser pesimista es lo que está de moda, hay razones para pensar que se ha aprendido algo de la historia y que las reacciones, si bien perfectibles, han sido rápidas. Queda por ver si los mecanismos de salida que se están planteando permitirán contar con un sistema financiero sano en un tiempo razonable, y si se logrará alcanzar un mínimo nivel de coordinación entre los países, relevante en un mundo tan globalizado como el de ahora.

1 "The Aftermath of Financial Crises", NBER Working Papers, Working Paper N° 14656, January 2009 y "This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises" April 2008

David Tuesta
Economista Jefe de la Unidad de Tendencias Globales,
Servicio de Estudios BBVA