



Artículos de Prensa

Crisis financiera y el círculo vicioso

Luego de la quiebra de Lehman Brothers, se ha consolidado un círculo vicioso entre variables financieras y reales que está acentuando los impactos sobre la actividad económica a nivel global. Este círculo tiene cuatro elementos centrales que se retroalimentan entre sí y sobre los cuales recaen que las acciones que están implementado las autoridades de las principales economías del mundo.

El primer elemento es una aversión extrema al riesgo que se refleja en una huida generalizada hacia activos considerados seguros, como los bonos del Tesoro norteamericano. La poca disponibilidad para adquirir instrumentos de deuda emitidos por empresas del sector real o financiero, o la exigencia de elevados *spreads*, ha generado un problema de liquidez que está complicando aún más la actual situación de estas entidades. La corrección de este problema no es posible con medidas directas, y una distensión se verá cuando los mercados consideren que el deterioro del sector real y de las condiciones financieras ha tocado fondo o que las medidas tomadas en otros frentes (que están en marcha pero tardarán en hacerse efectivos) tendrán resultados positivos.

En segundo lugar, las restricciones de liquidez que se observan en los mercados interbancarios. Para atenuar esta situación, la Fed y otros bancos centrales del mundo, han implementado programas de inyecciones de liquidez y de garantías para las emisiones de deuda interbancaria, lo que ha permitido una mejora gradual. Si bien estas medidas son necesarias, tienen costos y no son sostenibles en el tiempo. Por un lado, los bancos se están volviendo absolutamente dependientes de los préstamos de la Fed, por lo que esta entidad está sustituyendo segmentos importantes del mercado de financiamiento y ha hecho que su balance crezca enormemente, situación que, eventualmente, requerirá alguna estrategia de salida. Además, las garantías para la emisión de deuda bancaria están generando distorsiones que se observan en primas por riesgo inferiores para los bancos respecto de otros sectores económicos, lo que afecta la asignación eficiente de los fondos.

En tercer lugar, los problemas de solvencia del sistema financiero. La caída de Lehman Brothers aceleró el proceso de pérdida de valor de activos estructurados en poder de las instituciones financieras lo que precipitó la transición de una fase de problemas de liquidez a una de solvencia. Durante el cuarto trimestre, la inyección de capital público, ha sido fundamental para apuntalar a diversas entidades en problemas al cubrir las pérdidas por el deterioro de los activos estructurados. Sin embargo, el entorno de recesión económica implica que las pérdidas continuarán por un mayor deterioro del valor de estos activos y por el incremento de la mora, haciendo necesario una mayor inyección de capital. En este contexto, cabe mencionar que el plan de rescate financiero recientemente anunciado por el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos tiene la virtud de establecer una acción más orgánica que las acciones implementadas hasta ahora al tomar medidas para atacar varios frentes del problema de manera

simultánea: recapitalizar pero estableciendo mecanismos de identificación de las entidades que lo requieran y que estén en condiciones de acceder a esta ayuda, reactivar el crédito al reforzar los programas de liquidez para otorgar nuevos préstamos, y tratar de inducir al sector privado a participar en la adquisición de activos tóxicos lo que ayudaría a inyectar capital. Sin embargo, el plan ha sido tomado con ciertas por la falta de detalles sobre puntos importantes del mismo.

Finalmente, el cuarto elemento es la severa corrección cíclica que se está registrando en las principales economías del mundo y que gradualmente está arrastrando a las economías emergentes, en particular aquellas que se encontraban muy apalancadas y con alta dependencia del financiamiento externo, como es el caso de algunos países de Europa del Este.

¿Cómo salir de este círculo vicioso? Las políticas económicas deben actuar de manera decidida y transparente. Por el lado monetario, seguramente los bancos centrales mantendrán sus tasas de política en niveles extraordinariamente bajos por un tiempo prolongado, aunque su efectividad se verá limitada por la situación del sector financiero que implica condiciones más exigentes para el sector privado. Ante la relativa efectividad de la política monetaria, el estímulo fiscal es la opción que queda y consideramos que pueden tener efectos relativamente importantes si existe una sincronización a nivel internacional. Por el lado financiero, se requiere una pronta toma de acciones aunque ello implique que el sector público asuma la mayor parte de los costos. Una dilación en este sentido puede resultar más onerosa para los contribuyentes norteamericanos.

Hugo Perea
Economista Jefe - Perú
Servicio de Estudios del BBVA