

# Crisis financiera y soluciones

DOMINIQUE STRAUSS-KAHN

Director General  
Fondo Monetario Internacional

Éstos son tiempos excepcionales. Excepcionales por lo que viene sucediendo con los mercados financieros y por lo que no ha sucedido, al menos todavía, en la economía global, el inicio de una recesión severa. Tal vez haya sido la ausencia de esto último lo que ha llevado a que demasiados vean el estallido de la burbuja inmobiliaria simplemente como una corrección, la morosidad en las hipotecas subprime de los Estados Unidos como un infortunio y la caída de importantes instituciones financieras como un daño colateral.



Hace seis meses, cuando el FMI estimó más de US\$ 1 trillón de pérdidas en el sector financiero y predijo una repentina ralentización en la economía global, nos criticaron por ser pesimistas. Pero con buena parte de las pérdidas aún por darse como definitivas y con la crisis financiera ya en estado agudo, ha quedado claro que nada que no sea una solución sistémica —integral tanto para enfrentar la caída inmediata como las causas de raíz— permitirá que la economía general, en Estados Unidos y a nivel global, vuelva a funcionar con cierta normalidad.

Para el período más cercano, esta aproximación debe incluir tres elementos: provisiones de liquidez, compras de activos en problemas e inyecciones de capital a las instituciones financieras.

Primero, el banco central debe prevenir corridas en bancos e instituciones financieras. Puede hacerlo asegurando a los clientes que sus depósitos están seguros y aportando liquidez a las instituciones financieras con buenas garantías colaterales. Ésta era la primera línea de defensa, y los bancos centrales probablemente han hecho ya todo lo que podían hacer.

Segundo, los departamentos de hacienda deben abolir la razón por la cual suceden las corridas financieras; es decir, la presencia de activos en problemas en los balances de instituciones financieras. La ex-

periencia internacional nos demuestra que una manera efectiva de llevar esto a cabo es crear una agencia estatal que adquiera estos activos y los administre hasta que los mismos maduren y puedan ser revendidos de manera segura. Una cuestión clave sería el precio en el que estos activos serían adquiridos: lo suficientemente alto para inducir a instituciones financieras a vender, pero también lo suficientemente bajo para que el Estado tenga la oportunidad de obtener un retorno y mantener a la vez sus finanzas de largo plazo en orden. También hay otras alternativas, potencialmente más económicas, para compras directas. Por ejemplo, a principios de este año, el FMI propuso una solución basada en intercambios de largo plazo de los paquetes de hipotecas por bonos del Estado —lo cual limpia balances de los bancos en el corto plazo, pero deja el riesgo de largo plazo en los bancos, no en el contribuyente.

Tercero, el sistema financiero debe ser recapitalizado —en este momento, probablemente con ayuda pública—. En la base de esta crisis se encuentra el hecho de que el sistema financiero, como un todo, dispone de poco capital. Aun cuando el sistema se está encogiéndose y los malos activos están siendo eliminados, muchas instituciones seguirán careciendo de capital suficiente para proveer de manera segura crédito fresco a la economía. Es posible para el Estado proveer capital a bancos en formas que no impliquen la nacionalización de los mismos.

Saludo los pasos decididos que están tomando los Estados Unidos y anhelo su implementación efectiva. Otras naciones con economías avanzadas deberían también tener preparados planes de contingencia integrales, especialmente por la complejidad de lidiar con el fracaso de instituciones con impacto multinacional. Mientras enfoques integrales sean puestos en marcha, confío en que los sistemas financieros que habían crecido excesivamente con relación al tamaño de la economía se estabilizarán a un nivel apropiado. ¿Pero qué sucede con los desafíos a largo plazo?

Uno obvio es el costo fiscal. El coste por adelantado en términos de deuda pública es alto, pero el costo último para el contribuyente no tiene que serlo. La experiencia

internacional nos muestra que si se hace bien, el gobierno puede esperar recuperar la mayor parte de su inversión inicial. Pero si los costos fiscales se convierten en significativos, un ajuste fiscal substancial puede ser requerido para sostener la estabilidad de las finanzas públicas a largo plazo.

Pero hay un tema aún más estructural que resolver. Diciéndolo de forma directa, esta crisis es el resultado de fallas regulatorias para proteger el sistema financiero de riesgos excesivos, especialmente en Estados Unidos. Debemos asegurarnos de que esto no vuelva a suceder. El trabajo ha empezado para reconstruir la arquitectura, y los principales países industrializados ya han propuesto recomendaciones para una mejor regulación preventiva, reglas de contabilidad y transparencia. El rol de las agencias calificadoras de riesgo también necesitará ser redefinido con mayor escrutinio público.

Finalmente, ¿cómo repercutirá el shock financiero en el resto del mundo? Las economías europeas ya se están ralentizando de forma marcada y con aún más golpes al capital bancario, este proceso continuará el próximo año. Los países emergentes han resistido, aunque hay quienes argumentan que, al secarse el flujo de capital y caer el precio de los commodities, las ruedas del carro del crecimiento se terminarán saliendo. Por supuesto, debemos ser cuidadosos de no tratar los mercados emergentes como un solo bloque. Algunos serán ayudados por la disminución en el precio de los commodities y el enfriamiento de la demanda, mientras que otros han construido fuertes espaldas con alto nivel de reservas, niveles menores de deuda y marcos de política monetaria creíbles y que ahora pueden utilizar.

La vigilancia, objetividad y colaboración —en una escala global— serán necesarias para afrontar los desafíos que se nos presentan. Espero que cuando los ministros de Economía del mundo y los responsables de los bancos centrales se reúnan en Washington el próximo mes para nuestra reunión anual, sea posible tener un diálogo global, de modo que todos los países puedan extraer conclusiones de los recientes acontecimientos para la arquitectura del sistema financiero internacional.