

Agustín Carstens

El autor es el Director General del Banco de Pagos Internacionales

Las turbulencias financieras desencadenadas por la pandemia del coronavirus nos traen malos recuerdos de la crisis financiera de 2008. Los síntomas externos (caída de los precios de los activos y endurecimiento de las condiciones crediticias) son similares, pero existen notables diferencias. Estas son importantes, dado que la respuesta en esta ocasión va a tener que llegar más lejos que el conjunto de medidas adoptadas en la anterior crisis.

Las intervenciones de los bancos centrales para atajar la crisis deben llegar a las personas y las empresas que, en última instancia, son las perjudicadas. El último tramo del canal por el que debe transmitirse esa ayuda todavía no se ha construido y debe establecerse de manera urgente.

Uno de los factores que distinguen a esta crisis de la de 2008 es el conjunto de actores implicados. En 2008 se produjo una crisis bancaria global surgida en torno a prestamistas sobreendeudados. Entonces, los bancos centrales contaban con instrumentos directos para mitigar la tensión en el sistema bancario, como proporcionar financiación a los bancos en dificultades, o realizando compras de activos.

Hoy, el sector bancario tradicional tiene una participación menor en el conjunto del sistema financiero, mientras que la financiación a través de los mercados ha adquirido mayor importancia. El peso de los inversores institucionales y otros intermediarios no bancarios ha crecido, y las empresas de la economía real dependen más de ellos. Esta es una de las razones por las que, en esta ocasión, las tensiones se están dejando sentir en mercados de financiación como los de títulos comerciales y bonos corporativos.

Sea cual sea su tamaño, las empresas necesitan capital de trabajo, sobre todo cuando forman parte de una cadena de suministro. Los activos a corto plazo de una empresa, como los créditos a clientes—el dinero que le adeudan otras empresas de la cadena de producción—, constituyen una parte sustancial de sus activos totales. Estos créditos a clientes tienen su contrapartida en las deudas con proveedores contabilizadas en el pasivo del balance. Las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar se entrelazan para formar el tejido que mantiene unidas a las empresas de una economía y, por supuesto, a las cadenas mundiales de suministro (las llamadas "*global value chains*"). Además, las empresas recurren cada vez más a la financiación en los mercados para obtener capital de trabajo, y a financiación en dólares estadounidenses para las cadenas de valor mundiales.

La regulación prudencial vigente se diseñó para evitar que los bancos se endeudaran en exceso. Sin embargo, ahora mismo tenemos el problema contrario: los bancos no están llenando el vacío dejado por la retirada de la financiación a través del mercado. Para ofrecer a las empresas viables oxígeno que les permita superar el repentino parón económico causado por la COVID-19, hace falta una solución que permita salvar el último tramo que separa a los prestamistas potenciales de las empresas que se encuentran al borde del abismo.

Así, pues, los bancos deberían ser parte de la solución, no parte del problema. Ha llegado el momento de utilizar los colchones que las entidades acumularon en sus balances en los buenos tiempos. Para aumentar aún más la capacidad de préstamo, necesitamos que globalmente se suspendan la distribución de dividendos y las recompras de acciones de los bancos.

No obstante, es posible que este primer paso no sea suficiente si los bancos extreman la prudencia y reducen su toma de riesgos. Por eso, hay que dar un paso más: convencer a los bancos para que presten, utilizando para ello programas de financiación para préstamos de los bancos centrales. Los gobiernos tendrán que asumir parte del riesgo mediante planes de garantía, con el fin de evitar que los riesgos económicos se trasladen a la banca o al banco central.



Una forma de hacerlo sería dar a cada pyme un préstamo avalado por el Estado por importe de los impuestos pagados por la empresa el año anterior. Para conceder estos préstamos, asimilables a una devolución temporal de impuestos, los bancos solo exigirían que se acrediten los impuestos pagados el año precedente. Posteriormente, los préstamos se refinanciarían, titulizados, a través de una facilidad del banco central.

Los gobiernos tendrían que soportar pérdidas, por lo que se necesitará la intervención de la hacienda pública. Sin duda, se producirán errores. Pero solo podrían solicitar estos préstamos las pymes que obtuvieron beneficios el año previo, lo que reduciría las posibilidades de fraude o manipulación. La administración de este programa también sería relativamente sencilla, ya que las autoridades fiscales podrían verificar el cumplimiento de las condiciones.

También debemos evitar que se descosa el tejido que mantiene unidas las cadenas mundiales de suministro. Para ello, la adopción de estos principios ha de ser a escala mundial. Las líneas swap de dólares anunciadas por los bancos centrales son esenciales. Pero, además, en el ámbito doméstico, cada banco central ha de destinar su liquidez en dólares a evitar que se rompan las cadenas mundiales de suministro.

Concretamente, los préstamos con avales públicos concedidos por los bancos para financiar créditos a clientes que formen parte de las cadenas de producción globales también se podrían titularizar y financiar mediante una facilidad del banco central. La necesidad de salvar el último tramo no solo se da en las economías nacionales, sino que también es aplicable al conjunto del mundo.

Una crisis de la financiación de mercado necesita soluciones en el mercado. Para que la liquidez de los bancos centrales llegue hasta el último rincón del sistema financiero, debe destinarse directamente a las personas y las empresas que más la necesitan. En caso contrario, las medidas de los bancos centrales caerían en saco roto. El manual de la respuesta a la crisis de 2008 nos brinda algunas de las herramientas necesarias, como la facilidad de financiación de títulos comerciales, pero no basta. La decisión de la Reserva Federal estadounidense de entrar en el mercado de bonos corporativos es un paso valiente en la buena dirección. Pero hacen falta muchos más para salvar el último tramo y llegar así a las pequeñas y medianas empresas.