

# ¿Por qué debemos observar los mercados financieros en América Latina?

Por Carlos J. García\* y Andrés Suárez\*\*



Oe

*Este artículo se enmarca dentro del proyecto "Observatorio Latinoamericano de las Finanzas" que se desarrolla en la Universidad Alberto Hurtado, entre el Centro de Ética y la Facultad de Economía y Negocios. Participa también en el proyecto del investigador Alberto Barlocchi.*

Hasta antes de la crisis financiera de 2008-2009 la importancia que se le daba a los mercados financieros y en particular al mercado inmobiliario -dentro del marco de análisis de la política macroeconómica- era secundaria (por no decir menor). Si bien, los Bancos Centrales mantenían un monitoreo detallado del sector financiero y el mercado inmobiliario, en la práctica la discusión sobre el diseño de la política monetaria se limitaba a los siguientes principios: baja inflación, un limitado rol de la política fiscal y un tipo de cambio flexible.

La experiencia de las economías desarrolladas en dicha crisis constituye un insumo clave para evitar que las economías emergentes repitan este tipo de errores. En especial, cuando mucha de las economías emergentes se están abriendo a

nuevos tipos de instrumentos financieros para estimular los mercados de capitales y la inversión.

Las lecciones de políticas económicas, especialmente para las economías latinoamericanas después de la crisis, son diversas e incluyen a la mayoría de las políticas macroeconómicas tradicionales: monetaria, fiscal, cambiaria y de control de flujo de capitales. Sin embargo, la crisis financiera ha dejado al descubierto que los Bancos Centrales y los gobiernos deben implementar nuevas políticas que aseguren la estabilidad del sistema financiero a nivel agregado, es decir, políticas macro prudenciales y un adecuado manejo de la tasa de interés para frenar burbujas especulativas.

## LAS CRISIS FINANCIERAS

No cabe duda que las burbujas en los mercados de valores han sido importantes causantes de las fluctuaciones económicas en los últimos años. Un ejemplo claro fue el auge de las acciones "punto.com" a finales de la década de los noventa en Estados Unidos. La agresiva política monetaria de la Reserva Federal de ese país para resolver

dicho problema es mencionada por algunos autores como una de las causas de otra burbuja, pero en este caso, en el mercado hipotecario. Posteriormente, debido a la caída de los mercados hipotecarios en otros países (España, Reino Unido, etc.) y a la quiebra de Lehman Brothers, se gatilló la recesión internacional de 2008-2009, cuyas consecuencias persisten hasta hoy. Por otra parte, las burbujas en los mercados de valores ocasionaron fuertes expansiones y luego caídas bruscas en estos mercados, y se les asoció al estancamiento económico, como fue la deflación de Japón en los mismos años noventa.

Tales eventos han producido una serie de dudas sobre el desempeño de los mercados de activos y financieros en general. ¿Será necesario estabilizar el precio de los activos financieros para evitar burbujas que provoquen fluctuaciones cíclicas en la economía? Si es así, ¿se deben aumentar los costos de las transacciones financieras?, ¿se necesita intervención directa del gobierno para evitar precios excesivos en los activos?, ¿deberían los Bancos Centrales incorporar los excesos del precio de los activos en sus funciones de reacción?

Todos estos cuestionamientos eran impensados en la discusión de política económica de hace una década. Ya que existía una alta credibilidad sobre el funcionamiento de los mercados financieros, que llevó a especular que la paulatina autorregulación de los agentes económicos, más la prudencia fiscal y el fuerte compromiso antiinflacionario de los Bancos Centrales era suficiente para obtener la estabilidad macroeconómica necesaria para el crecimiento económico. Sin embargo, la crisis financiera internacional del 2008-2009 y en especial su impacto sobre el sector real de la economía, ha obligado a una revisión de este tema, provocando la aparición de numerosas propuestas para reducir el riesgo sobre el resto de la economía de las excesivas fluctuaciones en el precio de los activos.

Por último, en atención al hecho que los principales eventos han ocurrido en los países desarrollados, la literatura económica y el análisis de los expertos -en general- ha centrado las consecuencias de las crisis financieras sólo en estos países, dejando en un segundo plano las consecuencias sobre las economías en países emergentes. La propuesta es entonces, analizar la crisis financiera actual pero desde una perspectiva de las economías latinoamericanas en estos últimos para responder preguntas claves como: ¿existen en la actualidad las condiciones en estas economías para que se gatille una crisis financiera de las dimensiones observadas en las economías desarrolladas?, ¿cuáles deben ser las reformas al sistema financiero para evitar este tipo de crisis?, ¿cuáles deben ser las políticas económicas en caso que se produzca una crisis financiera en estos países para reducir los costos en términos de una recesión y mayor desempleo?, ¿por qué cuesta tanto recuperar el empleo después de una crisis financiera?

## LAS LECCIONES DESDE EL NORTE

En términos de política económica una de las lecciones de los países desarrollados es que en una crisis financiera la habilidad del Banco Central para sacar a la economía de una recesión es limitada. En efecto, el Banco Central ya no puede conseguir tan fácilmente un mayor nivel de actividad reduciendo la tasa de interés: este mecanismo se resquebraja por la falta de confianza del sistema financiero en las empresas y las familias. De esta forma, una lección para Latinoamérica es que en presencia de una crisis financiera, la política monetaria debe actuar rápido, puesto que una vez instalada plenamente la crisis, el poder de esta política decae fuertemente.

La crisis financiera del 2008 ha dejado claro que la estabilidad de la inflación no es suficiente para garantizar la estabilidad de la actividad económica. En efecto, en el

período de calma conocido como la "Gran Moderación" (previo a la crisis del 2008), los desequilibrios sectoriales y riesgos financieros fueron creciendo persistentemente hasta producir la crisis financiera. Por lo expuesto anteriormente, la política económica debe incluir entonces, medidas preventivas para asegurar la estabilidad financiera que eviten un exceso de apalancamiento, de crédito o burbujas en los precios de los activos. El problema es que la políticas macro prudenciales aún son nuevas y se desconoce su real alcance. Por ejemplo, el exceso de restricciones financieras pueden reducir los fondos disponibles para la inversión y con ellos se reduce la capacidad productiva de la economía en el largo plazo.

En una crisis financiera con una política monetaria debilitada y con un sistema financiero colapsado, una opción de política es aumentar el gasto público para sostener la demanda agregada y evitar que la crisis se transforme en una gran depresión. Al respecto, una clara lección para los países latinoamericanos es que el Gobierno debe tener reglas fiscales que impulsen su propio ahorro en tiempos de expansión para usar esos recursos en los tiempos de crisis. De esta forma, los niveles de deuda pública antes de una crisis financiera serán bajos y el Gobierno tendrá la holgura para aumentar el gasto y sostener la demanda agregada.

Una lección adicional para los países latinoamericanos de la actual crisis es que deben evitar las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio por sus nocivos efectos sobre el sector real de la economía. Al respecto, parece ser que cuando la crisis ocurre en otro país o área geográfica se evita una caída excesiva del precio del dólar por la entrada abrupta de capitales. Sin embargo, cuando la crisis ocurre en el propio país, debería dejarse que la moneda se deprecie para que la economía vuelva a su tasa de crecimiento potencial. ■

\*Ph.D en Economía, Universidad de California, Estados Unidos y académico FEN UAH

\*\*Magister en Gerencia Pública, Universidad de Santiago de Chile y académico Centro de Ética, UAH.

Oe