

La inevitabilidad de los rescates

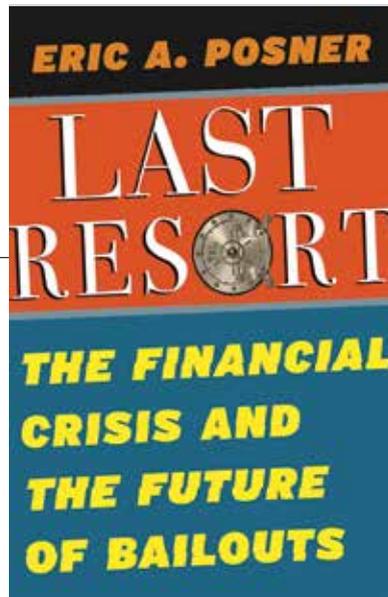
LA TEORÍA ECONÓMICA sostiene que los rescates son perjudiciales porque crean riesgo moral, protegen a los que lo asumen y fomentan la imprudencia. La opinión política parece estar de acuerdo: fue una de las principales causas de la masiva reforma financiera de 2010 en Estados Unidos conocida como la ley Dodd-Frank. En el décimo aniversario de la crisis financiera mundial, ¿estamos en mejores condiciones para hacer frente a otra crisis? La respuesta de Eric Posner es un rotundo no.

En su libro, *Last Resort*, Posner argumenta tres razones. En primer lugar, sostiene que la respuesta de la Reserva Federal y del Gobierno de Estados Unidos a la crisis hipotecaria fue en gran parte ilícita. Segundo, en las próximas crisis será inevitable recurrir a un prestamista de última instancia. Tercero, aún no sabemos cómo establecer legal y eficazmente una entidad de ese tipo cuando ocurra una crisis. Gran parte del libro está dedicado al primer punto, lo que deja pocas oportunidades para abordar el desafío de diseñar herramientas adecuadas para las medidas jurídicas.

El concepto de prestamista de última instancia del siglo XIX se refiere a la provisión de liquidez a instituciones en crisis, pero solventes. Hoy en día suele ser imposible distinguir entre problemas de liquidez y de solvencia. Aún es debatible si en septiembre de 2008 Lehman Brothers era insolvente o simplemente carecía de liquidez. Asimismo, las

Hoy en día suele ser imposible distinguir entre problemas de liquidez y de solvencia.

contendias jurídicas de la aseguradora AIG y de las entidades financieras estatales con fines de vivienda que analiza Posner giran en torno a su supuesta insolvencia o iliquidez cuando el gobierno intervino. Es difícil hacer esa distinción, por eso los rescates son inevitables y el respaldo de liquidez debe estar sujeto a reglas. En ese sentido, la ley Dodd-Frank ha limitado la capacidad de reacción de la Reserva Federal. Otras disposiciones de esa ley podrían quizá



Eric A. Posner

Last Resort: The Financial Crisis and the Future of Bailouts

[Prestamistas de última instancia: La crisis financiera y el futuro de los rescates]
University of Chicago Press,
Chicago, IL, 2018, 272 págs.,
USD 27,50

reducir la probabilidad de una crisis, pero en caso de que ocurra, es posible que tengamos menor capacidad para tomar medidas de respuesta.

Posner rechaza la idea de que la Reserva Federal reaccionó en forma innovadora y creativa en una situación extrema. Sostiene que la “toma” del capital de AIG y las entidades financieras estatales con fines de vivienda fue ilícita, y no representó un rescate de entidades sin valor. Recién en las últimas tres líneas del libro menciona su labor en el juicio que AIG entabló contra las autoridades.

En el último capítulo aborda el diseño de un prestamista de última instancia en la era posmoderna. Los rescates seguirán siendo necesarios, sostiene, porque las leyes nunca pueden garantizar que no habrá crisis. Preconiza un prestamista de última instancia con amplios poderes para conceder crédito, inyectar capital y dirigir a las empresas. Su idea de una entidad reforzada que asumiría compromisos fiscales o de gasto cruza la línea que separa las actividades tradicionales de un banco central del papel del Estado.

¿Conferiría algún legislador semejante autoridad a un ente fiscalizador independiente? La conclusión es inquietante: el sistema financiero moderno requiere un prestamista de última instancia con facultades que probablemente ninguna estructura política le otorgaría. **FD**

PAUL WACHTEL, Escuela de Negocios Stern de la Universidad de Nueva York