

Discurso de aceptación

21 de septiembre de 2021

Ben S. Bernanke, galardonado en la categoría de Economía, Finanzas y Gestión de Empresas (XIII edición)

Es un honor para mí recibir el Premio Fronteras del Conocimiento de la Fundación BBVA, y me complace mucho compartirlo con un grupo de estudiosos tan distinguido y productivo.

Todos los que reciben este galardón han aumentado el conocimiento sobre cómo el estrés de los mercados financieros, y especialmente los bancarios y crediticios, afecta el curso de la economía; empleo, producción e inflación incluidos. Dados los catastróficos efectos de la crisis financiera global de hace poco más de una década, cabría pensar que los economistas de hoy comprenderían bien esta ligazón. Pero, por desgracia, ya en vísperas de la crisis, pocos de los modelos económicos utilizados para prever y diseñar políticas incluían análisis complejos de los mercados del crédito ni de cómo podría ser que se desmoronaran. Hoy eso está cambiando, y el trabajo de nosotros cuatro, como el de muchos otros investigadores, ha contribuido a sentar las bases para ese cambio.

Mi propio interés por este tema fue el resultado de una confluencia accidental. A finales de los años 70, trabajando en la escuela de posgrado del MIT con mentores como Stan Fischer y Peter Temin, empecé a interesarme mucho por la historia económica, especialmente la Gran Depresión de la década de 1930. Aquella depresión reunió tres elementos críticos: (1) una docena de años de alto desempleo, que solo terminaron con la movilización de la Segunda Guerra Mundial; (2) la contracción de la oferta monetaria, en la que Milton Friedman y Anna Schwartz hicieron hincapié, y la consiguiente deflación aguda; y (3) el colapso financiero mundial, que trajo consigo una oleada de pánico bancario en Estados Unidos y en Europa. ¿Cuáles eran las conexiones profundas entre estos fenómenos? Más adelante escribí que comprender plenamente la Gran Depresión era encontrar “el santo grial de la macroeconomía”.

Sin relación aparente, mi primer trabajo después del doctorado fue en la Graduate School of Business de Stanford. En aquel momento, con académicos como Bob Wilson y David Kreps, Stanford lideraba el estudio de la economía de la información imperfecta y sus modelos de relaciones principal-agente. Al estudiar este trabajo, me di cuenta de que proporcionaba la base para un nuevo pensamiento sobre el funcionamiento de los mercados crediticios. Los prestamistas han de enfrentarse siempre a información imperfecta sobre las características y oportunidades de sus potenciales prestatarios. Para superar esta asimetría de información, los prestamistas deben reunir información sobre los prestatarios y estructurar las condiciones del préstamo para incentivar el reembolso. La economía de la información imperfecta aclaró cómo puede hacerse esto y cómo el proceso puede derrumbarse. También mostró los factores que determinan el coste

21 de septiembre de 2021

de los préstamos. En mi artículo de 1983 sobre la Gran Depresión, acuñé el término “coste de la intermediación financiera” para describir el coste de conceder un préstamo económico, más allá del coste de los fondos. Hoy ese coste suele llamarse la “prima de financiación externa”.

La idea clave de los modelos que conocí en Stanford es que la prima de financiación externa depende, entre otras cosas, del balance de los bancos y de sus prestatarios. Por ejemplo, una prestataria cuyo patrimonio neto es grande en relación con el préstamo solicitado —pensemos en la compradora de una vivienda que aporta un gran pago inicial— tendrá una prima de financiación externa baja, porque la gran participación de la prestataria en el capital hace que sus incentivos coincidan más con los del prestamista y proporciona un colchón mayor en caso de malos resultados. En última instancia, los bancos son prestatarios también ellos, ya que deben sacar de ahorradores e inversores los fondos para realizar sus préstamos, de forma que su balance —su capital— afecta igualmente al coste global de los préstamos. Cuando los bancos se descapitalizan debido, por ejemplo, a pérdidas crediticias, también ellos deben pagar más por los propios fondos, y esto hace subir las primas de financiación externa de sus prestatarios habituales.

Cuando estas ideas se combinan con modelos macroeconómicos, la lección es que la recesión, la deflación y el colapso del crédito están interconectados. Las desaceleraciones económicas que reducen el balance de prestatarios y prestamistas también provocan la subida de la prima de financiación externa agregada, lo que arroja arena en los engranajes del mecanismo crediticio. En la Gran Depresión, la deflación empeoró mucho esta dinámica —pensemos en un agricultor que ha de pagar una hipoteca fija mientras los precios de los bienes de consumo se desploman—. A su vez, la morosidad generalizada desató el pánico bancario y el colapso de los mercados del crédito, lo que hundió la inversión, el gasto y la contratación; y también esto, en un círculo vicioso, deterioró todavía más los mercados crediticios. Hay muchos otros detalles que omitiré aquí, pero, en resumen, la economía de la información imperfecta contribuye a localizar y aclarar las conexiones antes desconocidas entre la salud financiera de los prestamistas y prestatarios, el funcionamiento de los mercados del crédito y los resultados económicos generales; nos acerca mucho más al santo grial de comprender del todo la Gran Depresión.

Mi llegada a Stanford tuvo otro beneficio considerable, y es que allí conocí a mi futuro coautor y amigo, Mark Gertler, que en aquel momento cursaba allí su doctorado. Mark y yo hablábamos largo y tendido de estas ideas y otras relacionadas y, a lo largo de los años, escribimos muchos artículos juntos. Junto a Simon Gilchrist, Mark y yo mostramos que esos cambios endógenos en la prima de financiación externa —una dinámica que denominamos “acelerador financiero”— pueden ayudar a explicar la magnitud de las recesiones y los auges económicos (Simon y Egon Zakrajsek demostraron más adelante que la prima de financiación externa es un excelente predictor del ciclo económico). Mark y yo también investigamos cómo la política monetaria puede afectar a la prima de financiación externa, generando el llamado canal crediticio de la política monetaria. En 2002 me incorporé a la Reserva Federal, donde tuve que lidiar, esta vez como responsable de la política, con los colapsos de los mercados del crédito; pero Mark siguió



21 de septiembre de 2021

desarrollando estos temas, incluido su excelente trabajo con Nobu Kiyotaki, que arrojó mucha luz en la interacción entre la estabilidad del sistema bancario y la economía.

Podría decir mucho más, pero hay poco tiempo. Permítanme concluir dando las gracias a mis coautores y colegas de Stanford, de Princeton y de la Reserva Federal; a mi esposa Anna, por su constante apoyo; y, por supuesto, a la Fundación BBVA por este maravilloso premio. Gracias.