

De la crisis financiera a la recesión

Si todos los cuentacorrentistas fueran mañana a sacar su dinero al banco se encontrarían con la sorpresa de que éste no tiene caja como para entregárselos, pues sus fondos han sido prestados a terceros. Esto, que es desconocido por muchos, refleja de manera bastante cruda el rol que la confianza juega en los mercados financieros. Los bancos tienen pasivos de corto plazo que en parte están respaldados por activos de largo plazo.

Esta naturaleza especial del sistema bancario es lo que ha llevado a que en el mundo moderno la autoridad monetaria, el Banco Central, se asigne el monopolio de la emisión de dinero y a su vez cargue con la responsabilidad de ser prestamista de última instancia.

Cuando muchos se ilusionan con el fin de la crisis, vale la pena reflexionar acerca de la etapa del ciclo en que nos encontramos en el mundo y en Chile. Crisis económicas y ciclos ha habido muchos en la historia de la humanidad y seguirán ocurriendo. El manejo del sector financiero puede ayudar a superarlas o a amplificarlas varias veces hasta transformarlas en una catástrofe. El último ciclo expansivo que se vivió en forma previa a la crisis tuvo elementos positivos; la economía mundial creció a promedios del orden del 4%, muy superiores al tradicional 2%, lo que provocó la salida de su condición de pobreza de miles de millones de personas. No todo fue ilusión, hubo progreso y bie-

Habrá una contracción de la actividad y un incremento del desempleo, alimentados por las malas políticas del Gobierno.



LUIS LARRAÍN

nestar de verdad. Sin embargo, ya el año 2007 se empezaron a ver ciertos síntomas de que se estaba generando una burbuja. Ellos eran: a) la inflación en Estados Unidos, que llegó a 5,6% en doce meses en algún momento del 2007; b) los precios de los activos, especialmente casas y algunos mercados accionarios y c) los precios de los commodities.

Si las autoridades de Estados Unidos hubieran reaccionado a tiempo, la magnitud de la crisis actual sería mucho menor. Una política monetaria menos expansiva en el 2007, acompañada de programas de apoyo a los deudores y de fortalecimiento del capital de los bancos habría evitado buena parte de las penurias que estamos viviendo. ¿Pero por qué las autoridades estaban llamadas a actuar? Porque naturalmente ese país asume el rol de "sistema financiero" del mundo. Quiérase o no, allá está la reserva de valor de la mayoría de los ciudadanos y países que compran pagarés del Tesoro denominados en

dólares norteamericanos.

En las crisis financieras se empiezan a confundir los problemas de liquidez con los de solvencia y comienza una letal desconfianza acerca de la capacidad de las empresas, especialmente financieras, de cumplir sus compromisos. Dada la naturaleza del sistema financiero que comentábamos al principio, esto se expande como un reguero de pólvora por toda la economía. A eso se refieren quienes hablan de un riesgo sistémico ante la insolvencia de una institución financiera. Deja de fluir el crédito y esto puede paralizar la actividad de empresas y personas.

La única manera de salir de una situación como esa es que se produzcan ajustes a los contratos, que permitan rápidamente asignar pérdidas a los accionistas dueños de activos insolventes y apoyar a los deudores, haciendo posible así la continuidad de las instituciones financieras para que se reconstituya la cadena de pagos de la economía. Esto no puede

producirse automáticamente, porque son muchos los contratos (explícitos o tácitos) que se deben ajustar en un brevísimo plazo.

Al asumir, el gobierno de Obama mostró cierta vacilación y los mercados reaccionaron mal. Luego entendió que debía aplicar aquello de "a Dios rogando y con el mazo dando", y mientras fustigaba a los ex ejecutivos de AIG por cobrar millonarios bonos, aprobaba el plan de Geithner que contiene subsidios y se modificaron las normas contables de los bancos para hacer menos exigente la valorización de activos en sus balances. El sector financiero empieza a calmarse y nos quedamos sólo con la recesión en el sector real.

El impacto en Chile dependerá de lo que pase allá y también de lo acertado de nuestras políticas. No tenemos un problema institucional de solvencia de los bancos, de modo que si la respuesta macro que han mostrado Hacienda y el Banco Central continúa siendo razonablemente buena y oportuna, no debíamos temer un colapso mayor. Pero blindados no estamos; habrá acá una fuerte contracción de la actividad y un incremento del desempleo, alimentados por las, esta vez, malas políticas microeconómicas de este gobierno y los que le precedieron, que sistemáticamente han ido dificultando la actividad empresarial. Porque como sucede en otros ámbitos, también en economía todo connota y las malas políticas tienen consecuencias. ■