

Crisis Financiera en EE.UU. y Efectos en Chile

La incertidumbre que rondaba en el ambiente económico en agosto por los efectos que tendría la crisis financiera en Estados Unidos, evolucionó a mediados de Septiembre hacia la percepción de un fuerte riesgo sistémico, cercano al umbral de una debacle.

En otros términos a un “crack del sistema financiero” con severos efectos en la economía real de Estados Unidos y un contagio de alto riesgo a los sistemas financieros del G3 y de las economías emergentes (EM).

Los mercados financieros tendieron a secarse, la tasa de libor interbancario se duplicó o triplicó, quedando en más de un 6% y llegó en su punto bajo a 3,4%, mientras la tasa del bono del Tesoro a diez años es de 3,8%. En tanto, uno de los bancos de inversión más tradicionales, Lehman Brothers, al no encontrar comprador, terminó acogiéndose a la normativa de quiebra.

Casi simultáneamente, otro banco de inversión importante, Merrill Lynch, tuvo que buscar apresurado refugio en una fusión con el Bank of America y la aseguradora más grande de Estados Unidos, AIG (US\$ 1,0 trillones de activos) empezó a ser percibida en los mercados con graves riesgos. Las acciones de los bancos de inversión cayeron fuertemente, en

algunos casos 70 u 80% o más y las acciones de AIG mostraron también un rápido deterioro.

La política del Federal Reserve y del Tesoro, hasta ese momento, había sido reactiva, inyectando cuando era necesario, en conjunto con otros bancos centrales, grandes cantidades de medios de pago para dar liquidez a los mercados y también bajando la tasa de interés de referencia, que llegó a un 2% nominal, es decir, negativa en términos reales. Las magnitudes de medios de pago inyectadas por los bancos centrales del G3 fueron de más de US\$ 400.000 millones la semana pasada.

Todo lo anterior no fue suficiente, como tampoco los US\$ 85 mil millones y semi nacionalización de AIG (el Estado tomó 80% de sus acciones), para estabilizar los mercados financieros.

La política discrecional de elegir, caso a caso, qué institución financiera representaba un riesgo sistémico y auxiliarla con una intervención directa del Tesoro o del Fed, fracasó. La crisis percibida como de liquidez evolucionó hacia dificultades de solvencia y surgieron, abruptamente, dos alternativas:

a) El colapso del sistema financiero, con vastos efectos de contagio a nivel global, ya sea en el área financiera o real, desembocan-

Aún no es posible pronosticar adecuadamente el devenir de la economía americana y su impacto en Chile, pero todas las señales nos están indicando que la austeridad pública y privada es la mejor recomendación.

En esta Edición:

- Crisis Financiera en EE.UU. y Efectos en Chile
- ¿Dónde Está el Foco del Ministerio del Trabajo?

do, posiblemente, en una “depresión”.

b) El rescate (bail out) del sistema financiero en su conjunto, con lo cual este dilema produjo un cambio fundamental en la política gradual y selectiva de ayuda financiera del Fed y del Tesoro, a institución por institución, y desembocó, forzosamente, a un enfoque de apoyo generalizado a todo el sistema financiero.

El Secretario del Tesoro, Henry Paulson, ha rechazado esta última solución de apoyo generalizado al sistema financiero, con una intervención masiva del Estado vis a vis la laboriosa liberalización del sistema financiero, que tomó más de una década, es decir, gran parte del período de Alan Greenspan en la Reserva Federal y la dedicación de Gobiernos como el de Reagan y Bush.

Pero señaló también que la alternativa a esta gran y costosa intervención era peor.

La solución actual, una intervención masiva en el sistema financiero, la mayor intentada hasta ahora, se configura en un fondo de US\$ 700 mil millones para compras, con bonos del Tesoro, de cartera “tóxica” o mala, a una variedad de instituciones financieras, lo cual junto con el déficit fiscal, sumaría US\$ 1.500 miles de millones, o sea, aproximadamente un 10% del PIB de Estados Unidos, que se agregarían su la deuda pública.

Aprovechamiento Político

Tras los anuncios de rescate, la incertidumbre no ha cesado, a causa de la opacidad

y falta de detalles del plan, el procedimiento y urgencia con que se aprobó en el Congreso de Estados Unidos y los desacuerdos iniciales entre Gobierno y oposición, que con visión político electoral o populista, quieren sacar provecho, de corto plazo, contraponiendo las imágenes e intereses de Wall Street y Main Street, o sea los privilegiados y el pueblo.

Los Demócratas insisten en un acuerdo con los Republicanos para la aprobación de un segundo proyecto de rescate a los deudores hipotecarios.

El Gobierno ha dicho, a través de Paulson que espera una aprobación rápida y limpia de la autorización para el plan de rescate financiero, y la oposición demócrata desea asegurar elementos o recursos de ayuda directa a los deudores hipotecarios, incluir normas de gobernabilidad, compensación y vigilancia independiente de la operación del plan.

Esto aumenta los recursos necesarios en 100 o 150 mil millones de dólares y reduce la velocidad de la aprobación parlamentaria.

Lo más probable, no obstante, es que se llegue a acuerdos políticos, dada la urgencia y los riesgos del tema.

Es necesario definir, también, muchos aspectos operativos, dada la magnitud y complejidad del plan de rescate y los ajustes que requerirá el sector financiero y su regulación futura.

Desde el punto de vista político y de un próximo cambio electoral de Gobierno, los recursos públicos considerables que absorbe el plan de rescate financiero limitan iniciativas de

Muchas veces se omiten otras causas muy importantes en esta y otras crisis, como es la gran intervención distorsionadora del Estado, que genera desequilibrios macroeconómicos a través de un inflado gasto público y políticas prolongadas de dinero barato de los bancos centrales, que inducen un alto gasto privado o el endeudamiento excesivo de los agentes productivos y del consumidor, lo cual genera inflación y mayor riesgo crediticio, así como las súbitas y tardías respuestas contractivas de la banca central, frente a la inflación de precios al consumidor y a las burbujas de precios de activos.

los programas de los candidatos a la Presidencia de la República, lo cual tiene cierta connotación político electoral inmediata y genera fricción política.

Las Causas Omitidas

Están apareciendo numerosos comentarios o reflexiones sobre las causas de la crisis financiera, en que se enfatiza la desregulación, la codicia de los banqueros, los incentivos de compensación, la falta de vigilancia de la SEC y el modelo de negocios de los bancos de inversión.

Sin embargo, muchas veces se omiten otras causas muy importantes en ésta y otras crisis, como es la gran intervención distorsionadora del Estado, que genera desequilibrios macroeconómicos a través de un inflado gasto público y políticas prolongadas de dinero barato de los bancos centrales, que inducen un alto gasto privado o el endeudamiento excesivo de los agentes productivos y del consumidor, lo cual genera inflación y mayor riesgo crediticio, así como las súbitas y tardías respuestas contractivas de la banca central, frente a la inflación de precios al consumidor y a las burbujas de precios de activos.

También ha sido altamente perjudicial la existencia de entidades semipúblicas como Fannie Mae y Freddie Mac que tomaron alto riesgo a partir del respaldo estatal, que de implícito pasó luego a ser explícito.

Sin duda, la prolongada política monetaria laxa del Federal Reserve, con tasas de interés de corto plazo muy bajas o negativas; el gasto público muy elevado, debido a la guerra con Irak; el déficit significativo del sector públi-

co durante un período extenso y el elevado déficit en cuenta corriente, todo lo cual incidió en un fuerte debilitamiento del dólar, son políticas públicas incoherentes, que inducen respuestas negativas y riesgosas del sector privado.

Las medidas de contención de la crisis financiera han sido también tardías, por su carácter reactivo, lo cual ha afectado a la economía, tanto de Estados Unidos como global, a través del crédito más caro y escaso, por los precios altos de la energía y los alimentos, por la caída de la riqueza financiera y los trastornos en los mercados hipotecarios y de bienes raíces.

Con el sistema financiero semiparalizado, por cartera mala creciente y falta de capital, se genera un efecto contractivo fuerte sobre la economía real, que además está en un ámbito de incertidumbre, por la rápida sucesión de hechos.

Todo esto puede conducir a una recesión o a una depresión, dependiendo del deterioro y recuperación del sector financiero.

Los Efectos en Chile

El contagio a nuestra economía se produce en primer lugar a través de los mercados financieros, al reducir el acceso a financiamiento e impactar en nuestra bolsa de comercio y en la cotización del peso chileno.

Hasta el momento dichos efectos han sido acotados y administrables, sin perjuicio de que el efecto sobre las variables reales aún no está cuantificado. En el evento que Estados Unidos entre en recesión se observará una

caída en el precio de nuestras exportaciones y moderación en los volúmenes enviados. Asimismo, la menor confianza del consumidor afectará las ventas y con ello la producción.

La información y perspectivas actuales nos llevan a pronosticar que la economía chilena crecerá entre 3 y 3,5% durante el próximo año, mientras que la demanda agregada lo hará en torno a 3,3%, es decir un tercio de lo que se expandirá durante el 2008, 9,1%, con un violento cambio en las inversiones y algo menos en el consumo de las familias.

El contagio a nuestra economía se produce en primer lugar a través de los mercados financieros, al reducir el acceso a financiamiento e impactar en nuestra bolsa de comercio y en la cotización del peso chileno.

En suma, aún no es posible pronosticar adecuadamente el devenir de la economía americana y su impacto en Chile, pero todas las señales nos están indicado que la austeridad pública y privada es la mejor recomendación.