

18 meses después

Hace un año y medio se inició la llamada crisis "subprime". Por el tiempo transcurrido era esperable que se hubiera moderado y estuviéramos dejándola atrás. Pero no ha sido así. Los últimos datos de la economía mundial nos muestran que en el cuarto trimestre de 2008, el PIB agregado de las tres principales economías cayó en 6,6 % anualizado; Japón mostró una caída espectacular de 12,7%; la zona Euro 5,9% y Taiwán, Corea y Singapur cayeron 22,5%, 20,8% y

Lamentablemente los hechos han demostrado ser más complejos y si bien los bancos centrales han actuado con gran decisión, las autoridades políticas no han apoyado en la oportunidad correcta con la magnitud suficiente, por lo que la avalancha está latente.

17,2% respectivamente.

¿Cuál es la razón de este deterioro mayor al esperado y por qué el proceso ha sido más largo de lo razonable? Para responder conviene recordar lo dicho por M. Friedman y A. Schwartz en su "Historia Monetaria de EE.UU.": el detalle de las crisis bancarias depende de la presencia de uno o más individuos dispuestos a asumir responsabilidad y liderazgo.

El colapso económico es un proceso acumulativo. Si se lo deja pasar de cierto punto se autoalimenta y gana fuerza propia. Si bien puede ser poco el esfuerzo necesario para detener la roca que inicia una avalancha, eso no quiere decir que una vez iniciada no sea de grandes proporciones.

Habiendo vivido la experiencia chilena en los 80 y conociendo la experiencia en la materia de las autoridades de los bancos centrales de EE.UU. y Europa, esperaba que evitaran el círculo vicioso que se está produciendo. Lamentablemente los hechos han demostrado ser más complejos y si bien los bancos centrales han actuado con gran decisión, las autoridades políticas no han apoyado en la oportunidad correcta con la magnitud suficiente, por lo que la avalancha está latente.

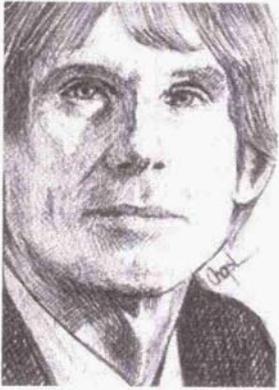
Es cierto que el problema es especialmente complejo. También lo es que los bancos cometieron errores al prestar, en parte obligados por el propio sistema político. Sin embargo, la situación debió haber sido controlable. Incluso inicialmente los bancos lograron obtener capitales frescos. Pero a poco andar se transformó en un proceso de venta

masiva de activos que bajó más su precio generando mayor desconfianza, lo que obligó a vender más activos a precios más bajos aún, afectando al crédito y a la economía en general y aumentando la desconfianza. Éste es el círculo vicioso que sólo los gobiernos —dado el rol que se han autoasignado de regulador y emisor monopólico de dinero— pueden detener. Pero analizando dónde estamos hoy día se constata que no lo han logrado y nos mantenemos al borde del abismo. La avalancha no se ha generalizado, pero grandes rocas han caído, provocando mucho daño.

Quizás lo que mejor ejemplifica el grado de confusión de las autoridades políticas es ver cómo se contradicen respecto de los bancos. Por un lado los consideran culpables por haber prestado irresponsablemente; pero simultáneamente les exigen —y ello se repite en todos los países— que presten más y con condiciones más benevolentes. A su vez, la discusión de los paquetes fiscales para reactivar las economías ha abierto la caja de Pandora de los deseos políticos de muchos sectores que nada tienen que ver con la urgencia actual.

Acciones oportunas

Dentro de los gastos negociados en el plan fiscal de EE.UU. está el subsidio por desempleo a quienes



abandonen su trabajo para atender a un pariente enfermo. Tal política puede o no ser legítima, pero si muchos componentes parecidos conforman un paquete de reactivación se garantiza un problema fiscal futuro.

Afortunadamente hay áreas menos sensibles que los bancos y el gasto público, lo que ha permitido acciones más oportunas. Por ejemplo la garantía que se dio a los fondos de liquidez en septiembre que evitó una corrida, o las facilidades de la Reserva Federal para comprar directamente deuda de empresas —ya por más de un trillón de dólares— que está impidiendo el colapso de muchas de ellas y de mantenerse facilitará que el mercado financiero no bancario se normalice.

Estamos al borde de un proceso

de caída libre de la economía mundial pero sigo confiando en que se podrá contener. Desafortunadamente el costo a largo plazo será importante por las distorsiones que los gastos públicos generan y por la destrucción de un sistema financiero que costará reconstruir.

Respecto de Chile, y como dijimos en una oportunidad anterior, no puede cambiar la economía del planeta y sólo le cabe administrar bien su situación haciendo uso de lo que dispone. Ello requiere pragmatismo.

Hasta ahora el balance de lo hecho es razonable pero no faltan los intentos equivocados como la propuesta de un cambio constitucional con respecto al estado empresario. ¿Tan fácil es olvidar los problemas de las empresas públicas como los casi US\$ 1.000 millones de pérdida de ENAP? ¿Acaso es muy difícil que ante una emergencia se reúna la mitad más uno del Parlamento para crear una empresa pública como lo requiere nuestra Constitución hoy? No pareció mucho cuando en EE.UU. se debió reunir el 60% de los senadores y la mayoría de los representantes para aprobar el plan de emergencia. Esperemos que estas actitudes ideologizadas no se impongan. De suceder sólo harían nuestra realidad más difícil.

Ex ministro de Hacienda.