

Ante la crisis financiera, pol3ticas activas

Patricio Arrau
Doctor en Econom3a, U. de Pennsylvania
Consejero Giro Pa3s

(Columna diario La Tercera, 20 de septiembre de 2008)

Las autoridades monetarias y fiscales de los Estados Unidos no dejan de sorprendernos. Una y otra vez muestran una flexibilidad y pragmatismo sin l3mites en su empe3o por mantener acotada la crisis financiera y evitar que ella afecte la econom3a real en forma significativa. Mantener posturas r3gidas y principistas es segura receta para el colapso. Hace un a3o que se inici3 en los EE.UU. el llamado *credit crunch* o contracci3n del cr3dito originado por la crisis de las hipotecas de alto riesgo. El listado de nuevas pol3ticas y decisiones p3blicas desde entonces llenar3 muchas p3ginas de los que ser3 la historia econ3mica de esta coyuntura mundial. Hace un a3o, los activos de la Reserva Federal est3ban invertidos en un 90% en bonos del Tesoro de su pa3s y s3lo los bancos comerciales ten3an acceso a las ventanas de descuento de liquidez en el corto plazo. Hoy el balance de la Reserva Federal tiene s3lo un 50% de bonos del Tesoro, puesto que Ben Bernanke no ha dudado en innovar para contener la crisis: primero bajo las tasas y alarg3 los plazos de las ventanas de descuento bancaria, creando tambi3n una masiva “facilidad” o l3nea de cr3dito bancaria para inyectar liquidez; luego cre3 un programa swap de US\$ 200 mil millones para los bancos de inversiones que permiti3 intercambiar bonos del tesoro por il3quidos bonos respaldados por hipotecas riesgosas, abriendo as3 el financiamiento de la FED a los bancos de inversi3n en problemas; continu3 con una garant3a de US\$ 29 mil millones por los activos del Bear Stearns, permiti3ndo as3 su compra por JPMorgan Chase; sigui3 innovando al prestar directamente a los gigantes de hipotecas Freddie Mac y Fannie Mae a trav3s de las ventanas antes reservadas a los bancos comerciales. Ante las cr3ticas que lo acusan de volver a antiguas pr3cticas de asignaci3n directa de cr3dito de parte de la Reserva Federal, Ben Bernanke no ha dudado en responder que lo que m3s admira de Franklin Roosevelt, quien sac3 a los EE.UU. de la Gran Depresi3n, fue “su gran voluntad para ser agresivo y experimentar, para hacer lo que sea necesario de modo de poner a su pa3s de nuevo en movimiento”.

Las autoridades del Tesoro no se quedan atr3s. Hace un a3o, al iniciarse la crisis, el Tesoro de los EE.UU. reaccion3 con un paquete dirigido de US\$ 110 mil millones de rebajas tributarias para apuntalar el consumo y el gasto privado. Hoy se atribuye a esa decisi3n parte del sorprendente crecimiento de 3,3% que tuvo el pa3s el segundo trimestre de este a3o. Aunque nuevos paquetes se discuten en el Congreso, sin duda la decisi3n de nacionalizar los gigantes de hipotecas Fannie Mae y Freddie Mac es la principal decisi3n del Tesoro para contener la crisis financiera. La reciente decisi3n de ambas autoridades de dejar caer a Lehman Brothers es tambi3n una innovaci3n, pues intenta contener los abusos especulativos ante la intervenci3n p3blica. Las bolsas mundiales colapsaron ante los nuevos grados de incertidumbre que emergen con esta decisi3n pues los mercados no pueden discernir si ello es una se3al de incapacidad de controlar la crisis financiera, o bien

es una se1al de fortaleza para mitigar los abusos especulativos. Me inclino por la segunda interpretaci3n.

Lo anterior contrasta fuertemente con el enfoque m1s bien r3gido y principista que nuestras autoridades suelen adoptar. Basta recordar el manejo de la crisis asi1tica en 1998. Mientras la demanda por d3lares se acrecentaba fuertemente, nuestras autoridades del Banco Central se obsesionaban con mantener el tipo de cambio fijo para evitar inflaci3n y rehusaban vender divisas al mercado. Las tasas de inter3s se elevaran hasta niveles ins3litos y el resultado fue una inmensa crisis de cr3ditos en la econom3a chilena que se extendi3 r1pidamente a la econom3a real, generando un estancamiento econ3mico que dur3 varios a1os.

Hoy las autoridades econ3micas en Chile enfrentan una coyuntura que requiere un agresivo activismo en pol3ticas financieras. Se requiere evitar caer en la inercia. No se requiere comprar bancos, pero el mayor riesgo que enfrenta hoy la econom3a chilena es la contracci3n del cr3dito dom3stico. Nuevas alzas de tasas pueden agravar la situaci3n y ya no son necesarias, pues la inflaci3n ceder1 ante la ca3da del precio del petr3leo y otros *comodities*. La contracci3n del cr3dito interno ante la incertidumbre internacional, por su parte, s3 se puede traducir1 en un innecesario impacto negativo en la econom3a chilena. 1Es posible pensar en un agresivo conjunto de pol3ticas de cr3dito, garant3as y nuevos est3mulos tributarios para que las empresas y personas puedan recuperar el acceso al cr3dito perdido en esta coyuntura? 1Acaso no es posible utilizar la holgura de la regla fiscal para eliminar el nefasto impuesto de timbres y estampillas, tal como se hizo con el nefasto impuesto al cheque? Son las circunstancias especiales de los hombres p3blicos y la forma de enfrentarlas lo que hace la diferencia entre aquellos que escriben a fuego su nombre en la historia y quienes pasan desapercibidos. Franklin Roosevelt lo sab3a muy bien.