



Para este economista de la Universidad de Santiago, la falta de regulación del sistema financiero norteamericano es uno de las causas principales de la actual situación económica, que inevitable se dirige hacia un período recesivo. En esta entrevista, el académico revisa la evolución de la crisis financiera y propone un nuevo esquema de regulación financiera y de clasificadoras de riesgo para que no volvamos a vivir una situación de similares magnitudes.

Francisco Castañeda

“De acuerdo al actual panorama mundial y local, la recesión es inevitable”

¿ Cuáles fueron los factores macroeconómicos que se presentaron antes del estallido de esta crisis?

EE.UU. exhibió un creciente nivel de gasto que se manifestaba en un alto déficit en su cuenta corriente (5% del PIB), y un alto déficit

fiscal (3-4% del PIB). Este elevado nivel de gasto se generó gracias al superávit comercial de China (5% del PIB) generó una gran liquidez en USA. De esta forma, los “chinodólares” eran reciclados en instrumentos de la Reserva Federal, lo que permitió tener un ciclo de tasas de interés extremadamente bajas.

¿Qué factores políticos pudieron influir en todo esto?

En 1977, el ex Presidente Jimmy Carter firmó el “Community Reinvestment Act”, que permitía préstamos a las minorías étnicas, a través de las agencias intermediadoras Freddie Mac y Fannie Mae, gestión

que fue acelerada por el Gobierno de Clinton. Estas dos entidades tenían garantía del gobierno estadounidense de su deuda. Con esto, los bancos ofrecían créditos a clientes riesgosos, los cuales eran comprados por Fannie Mae y Freddie Mac, para luego ser estructurados como bonos securitizados.

Es decir, se estaba desregulando el sistema financiero...

Claro. En 1999 se derogó, además, el "Glass Steagall Act", que separaba la Banca Comercial de la Banca de Inversiones. Durante ese mismo año, se produjo el rescate del Hedge Fund Long Term Capital Management, el cual tuvo un apalancamiento peak de 55 veces su capital, lo que incentivó la moral "hazard" de más instituciones financieras. Este rescate de la FED, que ascendió a US\$3.625 millones, permitió operar con la lógica "Too Big to Fail".

¿Cómo la crisis subprime pudo influir en todo el mundo?

Para lograr recursos extras, los bancos crearon sociedades o fondos paralelos donde traspasaron los créditos, "limpiando" sus balances, ya que contablemente aparecían con menos créditos. De este modo, podían acceder a recursos frescos para seguir prestando dinero. Fue así como aparecieron los bonos securitizados (CDO), que fueron empaquetados en bonos especiales -que incluyeron las hipotecas prime y subprime- y vendidos en todo el mundo. Estos bonos fueron comprados por bancos de inversiones y otros inversionistas de todo el planeta, debido fundamentalmente a que tenían como "ga-



rantía" una hipoteca sobre una vivienda que "garantizaba" que eran bonos seguros.

Luego, ¿cómo se fueron encadenando los sucesos?

En EE.UU., durante el 2006, aumentaron las tasas por rebrotes inflacionarios. El exceso de stock de propiedades provocó que el precio de las viviendas comenzase a caer. El aumento de las tasas de interés incrementó la carga financiera de los pagos hipotecarios, desvalorizando los bonos hipotecarios en manos de los inversionistas. Al desplomarse el mercado inmobiliario ya no fue posible calcular el valor de los bonos, ya que todos querían vender, pero, ¿a qué precio? Muchas firmas aseguradoras como AIG -American International Group- que resguardaban estos bonos, también se desplomaron.

Es decir, el descalabro fue total...

Así es. Este nuevo modelo vendía las hipotecas en el mercado de bonos, lo que permitió levantar financiamiento adicional al tradicional, lo que también llevó a abusos, de-

bido a que los bancos no tenían los incentivos adecuados para chequear cuidadosamente las hipotecas que emitían.

¿Qué soluciones propone?

Un nuevo esquema de regulación financiera, donde los bancos de inversión queden

anidados en la regulada banca comercial. También creo que debe haber mayor regulación para las clasificadoras de riesgo.

La FED, además debiera comprar los activos tóxicos (CDO) para limpiar del balance de los bancos los activos de dudosa calidad, además de realizar una inyección de liquidez de todos los Bancos Centrales para aliviar la carga de deuda subprime.

¿Cuáles han sido los efectos sobre la economía chilena?

Un primer efecto se vio en las AFPs, con la caída en los fondos A, B y C. En el mercado bursátil las acciones más castigadas fueron las asociadas al retail e inmobiliarias. El IPSA ha caído 35% en el año, lo que implica US\$40.000 millones menos de patrimonio bursátil.

La liquidez bancaria local ha sufrido una restricción crediticia en dólares y pesos, presionando al alza las tasas. A la vez, se ha generado un menor precio del cobre y mayor déficit en cuenta corriente.

¿Cuáles son los desafíos de corto plazo?

Tanto el Banco Central como el Ministerio de Hacienda deberán proveer suficiente liquidez a la banca para que no se incrementen drásticamente los costos de fondo. El Banco Central anunció una pausa en el ajuste monetario ante los nuevos eventos. Sin embargo, a mi juicio, de acuerdo a este panorama mundial y local, la recesión internacional es inevitable. ●

Francisco Castañeda, Economista Universidad de Santiago

