

# Negocios

La discusión sobre la dirección de la tasa del Banco Central ha llegado hasta niveles insospechados; todos tienen opinión al respecto. Para analizar el rol del Estado en las circunstancias actuales es indispensable mirar los datos y hechos de las últimas semanas.

El problema se origina en los llamados créditos *subprime*. Estos créditos permiten a mucha gente que no tiene una historia inmaculada, obtener un crédito. Probablemente se emitieron más que lo que hoy parece razonable.

Los inversionistas finales, los que prestan la plata, estaban dispuestos a comprar todos los créditos que les ofrecieran. Lo anterior ayudado por un nuevo "derivado", el CDS (*Credit Default Swap*), que permite a un inversionista comprar un crédito (o prestar plata) sin asumir el riesgo de insolvencia, ante lo cual debe existir una contraparte que toma el riesgo de insolvencia y cobra una prima por ello. Estos instrumentos permiten que cada inversionista mantenga la parte del crédito que prefiere a una menor tasa de interés, la que se transmite al deudor final. Lamentablemente, hay un problema cuando aparecen estos instrumentos: por lo general no se tiene la información necesaria. Al aumentar la insolvencia sólo un poco, se gatilla una gran cantidad de CDS y los emisores deben pagar el seguro. Para tener una idea, los CDS aseguran un monto equivalente a alrededor de US\$ 50 tri-

## Columna

# Política macro en tiempos de pánico

Por Juan Braun

llones. Como no se sabe con certeza quiénes emitieron los CDS, los bancos empiezan a desconfiar unos de otros, todo el crédito interbancario se congela y de ahí se propaga al resto de la economía.

No es novedad que los mercados son ineficientes para producir información.

En un pánico nadie sabe cuánto vale nada (así son los pánicos), por

"En este sentido, mi impresión es que la tasa debió haberse bajado en más de 300 puntos base. Además, el diferencial de tasas con el resto del mundo es insostenible".

lo que los mercados viven procesos de gran volatilidad. Basta seguir los movimientos accionarios y de *commodities*. El pánico por supuesto alcanza al cobre: la tasa de crecimiento del consumo sigue fuerte y el nivel de los inventarios sigue siendo de alrededor de cuatro días de consumo, de los más bajos en la historia reciente.

El pánico tiene grandes costos, se interrumpe toda la cadena crediticia y se toman decisiones basadas en precios "incorrectos".

¿Cómo se ataca un pánico? Con una reacción fuerte, mucho más fuerte que la que aparentemente es necesaria y muy rápida. Esto es lo que hizo la Fed en EEUU, pero no el Tesoro. Finalmente, la respuesta fue



en general adecuada, por lo que no se espera un costo demasiado alto en crecimiento. De hecho, el FMI considera que si va a haber una recesión está va a ser leve.

Las condiciones que desencadenaron el pánico en EEUU no estaban presentes en Chile, pero los pánicos no respetan la realidad. En todo caso, el efecto fue casi imperceptible y las autoridades actuaron bien.

Actualmente, los mercados han estado más calmados, pero todavía queda algo de pánico. El consenso es que la economía chilena va a crecer en 2% en vez de 4%, lo que algunos llaman incorrectamente recesión.

Nuestro país enfrenta esta minicrisis con una tasa de interés alta y fondos disponibles. Lo bueno es que algunos de los gastos hacen

sentido independiente de la minicrisis: en infraestructura, salud y educación. Para no perder los recursos se podría aprovechar para empezar la reforma a estos sectores. Hablamos de invertir unos US\$ 30.000 millones en los próximos 2 a 3 años (es el mismo porcentaje del PIB que los US\$ 700.000 millones de EEUU). Como me decía un cercano: si el Fisco debe ser austero porque estamos en crisis y el sector privado va a disminuir su gasto, ¿quién va a gastar los recursos que se juntaron para las vacas flacas?

La política monetaria es lo más difícil de enfrentar en estos períodos. Digamos desde ya que la inflación "es y siempre ha sido un fenómeno monetario" (M. Friedman). Requerir que la política fiscal no sea expansiva para no aumentar la inflación no tiene sentido. La política del Banco Central viene siendo contractiva desde mediados del 2007. En este escenario lo que cabe es bajar la tasa y proveer de toda la liquidez necesaria para frenar cualquier asomo de nerviosismo en el sistema financiero. Esto no debería afectar mayormente la inflación de mediano plazo. Ahora, lo importante es hacerlo rápido y exagerado para eliminar las dudas, miedos, pánicos. En este sentido, mi impresión es que la tasa debió haberse bajado en más de 300 puntos base. Además, el diferencial de tasas con el resto del mundo es insostenible y le va a traer más dolores de cabeza a los pobres consejeros.

Economista, Consejero Fundación Oscar y Elsa Braun.

i617
SAMSUNG mobile

## ¿En dónde dices que trabajas?

El nuevo i617 3G tiene todo lo que los demás smartphones quieren:

- Windows Mobile 6.1 (Edita archivos Office)
- Conectividad 3G, Internet de Alta Velocidad
- Localización vía A-GPS
- MSN Messenger, Hotmail y Exchange en tiempo real
- MP3 y video
- Cámara de 2.0 MP con video

Cuál es tu  
¿ Samsung ?

3G Mobile