



Ricardo Caballero, recargado

■ RICARDO CABALLERO es, a mucha distancia, el economista profesional más destacado que ha tenido Chile. El actual director del Departamento de Economía del MIT resulta ser, además, un especialista en teoría monetaria y finanzas que ha tenido una activa participación en el debate sobre la crisis financiera internacional que estalló en EE.UU. el año pasado. Sus artículos aparecen en el Wall Street Journal entre otros medios y a través de ellos fue uno de los primeros en interpellar a Paulson, el ex secretario del Tesoro de Bush, por su equivocado énfasis en el riesgo moral que lo llevó a retrasar primero la ayuda del gobierno al sector financiero y dejar caer después a Lehman Brothers, amplificando la crisis y creando pánico en los mercados.

En estas mismas páginas comenté su interven-

la sorpresa provocada por la paralización de los mercados financieros y la falta de una estrategia sistémica para abordar esa paralización, lo que estuvo influido por la complejidad que introdujo en los mercados el proceso de innovación financiera. Esto último obedeció a la receta que encontró el sector financiero para transformar activos que no eran triple A en activos triple A, a través de securitizaciones y otros procesos similares. Todo ello en el contexto de un exceso de demanda por activos motivado por la incorporación de nuevos países como China a los mercados, fenómeno que a su juicio persiste. La lenta respuesta de política económica hizo el resto de la tarea.

Caballero asegura que la fase más importante de política económica ocurre en la etapa tem-

actual, terminó ya la crisis? El considera, basado en varios indicadores como el Vix (que mide volatilidad), los spread de los préstamos bancarios y el comportamiento de las bolsas, que ha empezado una recuperación. No se pronuncia sobre si tendrá forma de U o de W (las letras son para los blogs, afirma) y cree que será clave la forma cómo en el futuro se resuelva el exceso de demanda por activos financieros y cuán rápida sea la recuperación del empleo.

No ve riesgos mayores de una recaída, como la que se temió a principios de esta semana, no cree en un colapso del dólar y piensa que China no busca seriamente reemplazar a la moneda norteamericana como reserva de valor, pues no hay alternativas. Lo que podría originar una recaída sería un nuevo shock del petróleo, una recuperación demasiado lenta, errores de política económica como el de Lehman o represión financiera que lleve a disminuir más allá de lo conveniente el apalancamiento. Una caída de precios de propiedades comerciales en USA o problemas con los créditos en Europa del este no le parecen suficientes para desatar una nueva crisis.

Ve más riesgos en EE.UU. por la política fiscal (reforma de la salud) que la monetaria. Señala como activos sujetos a cierto riesgo de burbuja los commodities y los precios de activos inmobiliarios y acciones en mercados emergentes.

Como conclusión, señala que afortunadamente ya pasó el pánico pero que el margen de error en las políticas económicas es pequeño, porque los mercados están hipersensibles. El escenario ideal es una recuperación fuerte y rápida en los Estados Unidos, escenario que no descarta dadas las bajas tasas de interés y la evolución reciente de los precios de los activos.

Subdirector de Libertad y Desarrollo



Caballero llama a desconfiar de la respuesta convencional a la crisis, que consiste en culpar de ella a la falta de regulación y al excesivo endeudamiento. Dice que ello trivializa el problema y da una falsa sensación de seguridad



ción en el seminario organizado por el Grupo Security en 2008 y lo vuelvo a hacer ahora tras su presentación la primera semana de agosto.

Caballero llama a desconfiar de la respuesta convencional a la crisis, que consiste en culpar de ella a la falta de regulación y al excesivo endeudamiento. Dice que ello trivializa el problema y da una falsa sensación de seguridad; pues bastaría con regular más y desapalancar el sector financiero para evitar las crisis, lo que es perfectamente falso. De hecho señala que el sector financiero americano no estaba más endeudado que ahora que para la recesión de 2001, que no tuvo consecuencias tan graves.

El ve como elementos centrales del problema

prana de la crisis y lo asimila a un paro cardíaco, en que la intervención en los primeros cuatro minutos es crucial. Consecuentemente, ha estudiado mecanismos que permitan a futuro enfrentar crisis como éstas y fue invitado a exponer ante los banqueros centrales de todo el mundo un esquema basado en seguros, en que las instituciones financieras debieran pagar una prima a los bancos centrales que les permitiría, una vez decretada la crisis por la autoridad por la existencia de un riesgo sistémico, usar un conjunto de activos que estarían en garantía para constituir el nuevo capital necesario para sortear el momento.

Qué piensa este economista sobre la situación