

Fecha	Fuente	Pag.	Art.	Título	Tamaño	Valor Publicitario Estimado
07/10/2008	EL MERCURIO - (STGO-CHILE)	4	6	LA TURBULENCIA FINANCIERA COMIENZA A AFECTARNOS PARTE A	19,0x15,9	\$2.727.984

DE PUÑO Y LETRA | HERNÁN BÜCHT

La turbulencia financiera comienza a afectarnos

Las primeras decisiones técnicas del gobierno para enfrentar la crisis impresionan bien, aunque queda mucho por recorrer. Con todo, creo que en la mezcla de políticas a implementar debieran evitarse alzas excesivas de tasas y dejar que el peso del ajuste lo marque el tipo de cambio.

En las últimas semanas hemos visto arreciar la crisis financiera global. Importantes instituciones del sector han caído o debieron ser estatizadas en EE.UU. y en Europa, se ha paralizado el crédito a escala global y arriesgamos graves consecuencias en la producción y el empleo.

El detonante que aceleró la incertidumbre fueron los titubeos oficiales en EE.UU. sobre el rol de prestamista de última instancia ante una corrida bancaria. Hay dos corrientes de pensamiento que confunden a la opinión pública y a los líderes en esta materia. Por un lado están quienes no creen en la economía de mercado, quieren ver aquí la falla final del capitalismo y hacen una apología de la omnipresencia de los gobiernos. Olvidan que el gobierno se ha impuesto a sí mismo como un actor central, en particular en el sistema financiero. Se reserva el dere-

cho a emitir dinero, controla los bancos centrales e impone regulaciones de toda índole; fue el mismo gobierno estadounidense que en la época de Bill Clinton gatilló la aparición masiva de los créditos hipotecarios *subprime*, o de baja calidad, al forzar a las instituciones a dar créditos sin discriminar a minorías o grupos desfavorecidos, en general de bajos ingresos, trabajos inestables y sin activos de respaldo.

En el otro extremo están quienes desconfían tanto de la acción estatal que les cuesta aceptar que las instituciones están diseñadas de manera que ante un pánico o corrida el que debe actuar es el prestamista de última instancia que hoy es el gobierno y su Banco Central. Se sienten incómodos con la cantidad de otras normas y regulaciones que por presión política o desconocimiento se generan en estas situaciones. Debieran

tener presente que para tener menos injerencia estatal, en una crisis se debe revisar el andamiaje completo de funcionamiento del sistema financiero, especialmente las normas ante situaciones de iliquidez o insolvencia. Esto último no es simple, pues las reglas de una economía de mercado son fruto de un proceso evolutivo que en el tiempo se van validando y, por lo tanto, nunca pueden hacerse retroactivamente.

Es la tensión entre ambas posiciones lo que dilató la aprobación del respaldo legal y político que pidieran las autoridades financieras en EE.UU. para seguir actuando como prestamista de última instancia. Algunos dudan incluso que la aprobación final sea efectiva para el propósito buscado. La ley tiene fallas pero da un respaldo legal que, unido a los instrumentos que ya se disponen y al convencimiento de las autoridades

Fecha	Fuente	Pag.	Art.	Título	Tamaño	Valor Publicitario Estimado
07/10/2008	EL MERCURIO - (STGO-CHILE)	4	7	LA TURBULENCIA FINANCIERA COMIENZA A AFECTARNOS PARTE B	14,7x15,7	\$2.080.892



encargadas de aplicarlos, abre una opción para seguir evitando los efectos de una corrida bancaria y con ello una depresión o una recesión prolongada como la de Japón en los 90.

A quienes duden de que la situación actual corresponde a un pánico financiero debiera bastarles mirar la total parálisis del crédito entre bancos y la demanda creciente por pagarés del Tesoro estadounidense, especialmente de corto plazo, que ha hecho que su tasa se desplome. Es esta realidad la que permite aseverar que las acciones que se imple-

menten, si se actúa adecuadamente, no serán inflacionarias ni debieran constituir una carga fiscal relevante.

Por su parte en nuestro país, estamos sintiendo los primeros síntomas. La autoridad ha debido actuar utilizando los márgenes de maniobra que generó la bonanza. Renovar el financiamiento externo se ha hecho más difícil y más caro, lo que recuerda que tenemos necesidades de recursos brutos para cubrir nuestros vencimientos por más de US\$ 20 mil millones en los próximos 12 meses. A su vez la cuenta corriente, que hasta hace poco era positiva, puede ser negativa en US\$ 10 mil millones si el cobre continúa su baja y se estabiliza entre los US\$ 2 y 2,5 la libra. Los bancos están más reticentes a dar créditos y las empresas se preparan para rebajar sus gastos y moderar sus inversiones. La tasa de interés y el dólar han subido con fuerza en la última semana. Todo lo anterior está sembrando el camino de un menor dinamismo en los próximos semestres.

Si se actúa bien y oportunamente, el ajuste será menos doloroso. En principio, el

Banco Central y Hacienda debieran usar sus recursos para inyectar liquidez y proveer moneda dura, transitando por un camino que no impida que la economía se ajuste a las nuevas condiciones externas, pero que evite situaciones de pánico o de tensión excesiva en los mercados. La tarea no es simple, pues sigue subyacente el problema del rebrote inflacionario iniciado en el mundo y amplificado internamente por nuestras particulares instituciones y cultura de reajuste.

Con todo, creo que en la mezcla de políticas a implementar debieran evitarse alzas excesivas de tasas y dejar que el peso del ajuste lo marque el tipo de cambio si el mundo se pone muy desfavorable. Las primeras decisiones técnicas del gobierno impresionan bien, aunque queda mucho por recorrer. Por el bien de Chile y de los más pobres, que siempre son los que más sufren por los errores de política económica, esperemos que mantengan una actitud decidida y pragmática, alejada de trampas ideológicas.

Ex ministro de Hacienda.