

Ahora le toca a Hacienda

Patricio Arrau
Ph. D. Economía, Universidad de Pennsylvania
Director Giro País

(Columna diario La Tercera, 15 de enero de 2011)

Finalmente el Banco Central intervino y lo hizo contundentemente. El instituto emisor comprará US\$ 12 mil millones en subastas regulares por montos fijos. De ese modo no se apunta a un nivel particular del tipo de cambio, sino que se extrae del sistema los dólares indeseados del portafolio de los actores del mercado financiero y se les reemplaza por los deseados instrumentos en pesos o unidades de fomento. Bien hecho. Sorprendidos deben haber estado muchos al ver saltar la divisa \$ 30 cuando declaraban que esta medida no tendría efecto. En el año 2008 también se equivocaron.

En todo caso son efectivas las aprehensiones de que en esta ocasión las cosas pueden ser más difíciles. La razón es que en febrero de 2008 la economía chilena se veía desacoplada del resto del mundo y no había muy buenas razones para ello. Era como que nuestros actores financieros estaban perdidos respecto al posible colapso de las economías de los países desarrollados, que llegó en septiembre de ese año. Hoy definitivamente los países emergentes, y también Chile, están muy desacoplados de los países desarrollados y la acción del Banco Central puede no ser suficiente para contener la apreciación cambiaria en el contexto de muy líquidos inversionistas internacionales buscando activos distintos del dólar. Chile es una opción interesante para ellos y estos US\$ 12 mil millones pueden quedar cortos para llevar el tipo de cambio a un nivel más sustentable con el desarrollo exportador chileno. Sin embargo, creemos que ahora le toca al ministerio de Hacienda. El Banco Central ya hizo lo suyo.

Cuando se piensa en el tipo de cambio y el ministerio de Hacienda, casi todos piensan que el único aporte que puede hacer el Fisco es gastar menos y tener un superávit fiscal mayor. No comparto para nada esa afirmación, que en el mejor de los casos puede ayudar muy poco. Un presupuesto nacional razonable como el aprobado por el Congreso Nacional para el año 2011, en vista de las urgencias de la política económica y social, no es el problema. El Fisco afecta el tipo de cambio fundamentalmente porque tiene un enorme déficit en sus operaciones en moneda nacional y un enorme superávit en sus operaciones en moneda extranjera. El déficit del primero es nada menos que US\$ 9.000 millones para el año 2011. Por ello si financia ese déficit vendiendo dólares en el mercado va a neutralizar casi completamente la intervención del Banco Central. El presupuesto contempla endeudarse en unos US\$ 6.000 millones y vender dólares por unos \$ 3.000 millones. El problema es que en ninguna parte dice que el endeudamiento será en moneda nacional. Perfectamente puede hacerlo en moneda extranjera y terminar vendiendo dólares por US\$ 9.000 millones. Hubiese sido mucho mejor que el ministerio de Hacienda hubiese pedido autorización para



endeudarse por los US\$ 9.000 millones y se comprometiera a realizar ese endeudamiento en instrumentos en moneda nacional. Esa es la forma de neutralizar el problema endémico de nuestro Fisco que lo lleva a deprimir el tipo de cambio por su operación fiscal. Además, sería muy saludable que por primera vez se abra la información al mercado y se informe al menos mensualmente de todas las operaciones de cambio que realiza el Fisco. Ello ayudaría mucho para que los actores financieros formen de mejor forma sus expectativas y nuestro mercado cambiario pueda funcionar con mejor información.