

Trasladando la pol3tica cambiaria a Hacienda

Patricio Arrau
Gerente General
Gerens Capital S.A.
(Columna revista Capital, 2 de noviembre de 2007)

La pol3tica cambiaria se asocia usualmente con el Banco Central. Ello se debe a que el Banco Central ha sido tradicionalmente el encargado de regular las transacciones de divisas, todo en el contexto de la pol3tica monetaria del pa3s. En un pasado no muy lejano, el Banco Central ha utilizado mecanismos de control directo de las operaciones de cambio, tales como cuotas de compra de divisas, obligaciones de liquidaci3n de exportadores, obligaciones de los bancos de mantener una posici3n de cambios positiva, etc. En un pasado m3s reciente, se ha utilizado el mecanismo del encaje a los flujos de capitales internacionales con el prop3sito de poder sustentar una tasa de inter3s dom3stica ajustada por riesgo mayor a la del resto del mundo. La globalizaci3n y la integraci3n de los mercados de bienes y servicios, de inversiones y de flujos financieros ya no permiten utilizar dichos instrumentos. Un instituto emisor moderno como el chileno tiene autonom3a, centra su objetivo principal en la inflaci3n y dispone de un instrumento principal que es la tasa de inter3s nominal de corto plazo. Con una mejor regulaci3n bancaria, incluso el rol de prestamista de 3ltima instancia y de cautelar los medios de pagos ha pasado a un segundo plano y se limita a proveer liquidez en per3odos de stress financiero.

Para el Banco Central la pol3tica cambiaria representa un problema para la consecuci3n de su objetivo principal. La raz3n de ello es que la pol3tica cambiaria entra con frecuencia en tensi3n con el objetivo de anclar las expectativas y mantener la inflaci3n bajo control. M3s por ilusi3n que por razones fundamentales, m3s por la inercia de los paradigmas antiguos en econom3as inflacionarias, donde inflaci3n y devaluaci3n son sin3nimos, que por los nuevos donde el tipo de cambio real es muy vol3til, cuando la pol3tica cambiaria est3 en manos del Banco Central el mercado internaliza la no intervenci3n como regla. El resultado es una *No Pol3tica Cambiaria*. Pero ¿necesita el pa3s una pol3tica cambiaria?. Definitivamente s3. La pol3tica cambiaria tiene que ver con tener claridad acerca del nivel de tipo de cambio real de la econom3a y de evitar que 3ste se desaline3 de rangos razonables relacionados a los fundamentales de la econom3a. Tiene que ver con resguardar las ventajas comparativas de la econom3a y su capacidad exportadora, evitando as3 que sectores competitivos en condiciones normales salgan del mercado por coyunturas de corto y mediano plazo. Tiene que ver con la estabilidad de nuestra moneda y por ende a la se3al que damos a inversionistas extranjeros respecto al precio de la convertibilidad futura de sus inversiones en el pa3s. No es trivial ignorar el tipo de cambio real como se hace en Chile. Una volatilidad cambiaria que exceda la que puede venir desde el lado real de la econom3a dificulta la inserci3n internacional. Ignorar este rol de pol3tica econ3mica es un error. Para que el mercado financiero mantenga el tipo de cambio en rangos razonables en torno a los fundamentales econ3micos se requiere buena informaci3n y anclaje de las expectativas

sobre el tipo de cambio. El tipo de cambio real desde el punto de vista de los mercados financieros no es m3s que el precio de nuestro dinero, del peso o de la UF, y tanto el Banco Central como Hacienda son los 3nicos emisores del papel soberano denominado en moneda nacional. ¿Desde cuando que la oferta no determina un precio?. M3s por temor a actuar y tener que pagar las consecuencias de una acci3n err3nea que por buenas razones econ3micas, las autoridades econ3micas ignoran este rol de emisores del peso o UF como instrumento para mantener la riqueza, y como consecuencia ignoran su rol en la determinaci3n del tipo de cambio real.

El actual nivel del tipo de cambio, es decir un peso o UF excesivamente alto, es el resultado de una escasez de papeles en pesos o UF comparados con la demanda por ellos para mantener la riqueza, relativo a la abundancia indeseada de d3lares. Es conveniente liberar al Banco Central de rol cambiario y que Ministerio de Hacienda asuma la pol3tica cambiaria. El primer paso es informar al mercado respecto a sus operaciones de cambios. De nada sirve que los exportadores puedan pagar sus impuestos en d3lares si al d3a siguiente el Fisco vende los d3lares para pagar sus gastos en pesos. No es explicable que no entregue informaci3n de las operaciones en pesos y d3lares de Fisco y su posici3n de cambios. Partamos por entregar la informaci3n para que el mercado financiero opere m3s informado y luego abramos el debate acerca del tipo de cambio y del modelo de desarrollo que queremos. Es el paso l3gico para ponerle carne a la Ley de Responsabilidad Fiscal.