

¿Intervenir o no intervenir?

Patricio Arrau
Ph. D. Economía, Universidad de Pennsylvania
Decano Facultad de Administración, UST

(Columna de opinión La Tercera, 4 de febrero de 2013)

El tipo de cambio vuelve a asomar como un dolor de cabezas para nuestras autoridades macroeconómicas. Tres importantes anuncios de diversas autoridades económicas ocurridos en enero de 2013 son relevantes para Chile en esta materia. En primer lugar, la FED, el banco central de los EE.UU., reafirmó que se mantendrá comprando US\$ 85.000 millones mensuales de bonos para inyectar liquidez y seguir apoyando su doble meta de inflación de 2,5% anual y desempleo bajo 6,5% anual. Ben Bernanke, Presidente de la FED, sabe que puede hacerlo en tanto el sistema financiero de su país y el mundo en general siguen demandando dólares como un activo seguro, especialmente en aquellos países desarrollados que aún no tienen claro la magnitud de sus activos tóxicos. El segundo anuncio viene de Perú. El ministro de Economía, Luis Castilla, equivalente a nuestro Felipe Larraín, anunció un programa de compra de divisas por US\$ 4.000 millones para contrarrestar la apreciación de su moneda, recursos que irán a servir y prepagar deuda externa y acumular en sus fondos de estabilización fiscal. El tercer anuncio viene de Colombia. El ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, fue enfático al apoyar al Banco Central en su decisión de incrementar reservas internacionales comprando divisas por US\$ 3.000 millones de febrero a mayo de 2013 para impedir la apreciación de su moneda. Habló incluso del nivel de tipo de cambio que le gustaría ver en el mercado.

Mientras los EE.UU. inyecta esta enorme liquidez a tasas de interés entre cero y 0,25%, incrementando la oferta de dólares en el mundo, el resto del mundo se divide entre quienes actúan para evitar el impacto en su tipo de cambio, retirando divisas de sus mercados locales, como Perú y Colombia, y aquellos que prefieren dejar que su tipo de cambio se aprecie para que esos dólares en exceso sean demandados en los portafolios del sistema financieros, como Chile. Aunque muchos colegas en Chile pregonan que este debate está resuelto en el espacio técnico y que el Mercado, así con mayúscula, como si fuera una deidad, no puede ser interferido a riesgo de producir una catástrofe, la verdad es que ello es una falacia. No existe tal ley universal, como lo demuestran los ejemplos indicados. Nótese que entre los mencionados se encuentran dos países estrellas de la Alianza del Pacífico, que junto a Chile y México atrajeron las miradas y admiración de los gobernantes europeos presentes en la reciente Cumbre CELAC-UE en Santiago. No estamos hablando de países de los bloques de la región en decadencia económica. No se trata entonces de mejor o peor política económica. ¿De qué se trata entonces?.

Se trata simplemente de mayor o menor pragmatismo en la conducción de política económica. En Chile el Banco Central autónomo definió que su única meta es la inflación y no tiene incentivos para intervenir. El ministerio de Hacienda, a diferencia de otros países latinoamericanos, se mantiene al margen. Es necesario que Hacienda cambie su



prescindencia en esta materia y acompañe al Banco Central en un programa de compra de divisas para incrementar sus fondos de estabilización fiscal. Ello puede financiarse con la emisión de papeles de largo plazo. El efecto de todo esto sería un equilibrio financiero con menos dólares en el mercado local, un mayor tipo de cambio y una mayor tasa de interés en los papeles de largo plazo, aunque este tercer efecto puede ser muy marginal. Quizá el mejor ejemplo a seguir para nuestras autoridades sea el caso de Stanley Fisher en Israel. Profesor de Ben Bernanke y admirado por muchas de nuestras autoridades en Chile, en su calidad de presidente del Banco Central de Israel no ha escatimado pragmatismo alguno para defender el tipo de cambio e incluso intervenir el mercado de la vivienda en su país. No es sabiduría ni conocimiento económico lo escaso en nuestro medio. Es pragmatismo.