

Hacienda y el tipo de cambio

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

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

El 4 de febrero pasado, en este mismo medio, hicimos un contraste entre los ministros de Hacienda de Colombia y Economía de Perú, por una parte, y nuestro ministro Larraín, por otra, en tanto los primeros habían realizado sendos anuncios de intervenciones en el mercado cambiario de sus respectivos países frente a la apreciación de sus monedas, mientras nuestra autoridad se mantenía al margen. Posteriormente, el ministro Larraín se ha sumado al debate internacional de la “guerra de divisas”, reclamando por la inyección excesiva de liquidez de los países desarrollados pues ella daña la competitividad de las economías emergentes debido a la apreciación de su tipo de cambio. Anunció también medidas en estudio que no han sido explicitadas, enfatizó nuevamente el control del gasto público y, por mi parte, celebro que descartara controles de capitales. Esto último sería definitivamente un retroceso grave para nuestra economía. Con esto nuestra máxima autoridad económica ha dado un paso importante en reconocer el problema, pero aún estamos lejos de internalizar adecuadamente la solución. Efectivamente, cuando Ben Bernanke, presidente del FED, reafirma en enero pasado que se mantendrá comprando indefinidamente US\$ 85.000 millones mensuales de bonos para inyectar liquidez, y apoyar así su doble meta de inflación de 2,5% anual y desempleo bajo 6,5% anual, pone una enorme presión a las economías emergentes con flexibilidad cambiaria. Este exceso de liquidez en dólares se dispersa por el mundo buscando donde obtener rentabilidades, y las economías de buen desempeño de la Alianza del Pacífico (Chile, Perú, Colombia y México) aparecen como interesantes destinos de inversión financiera.

¿Que busca EE.UU. con esta política? Mantener sus tasas de interés bajas y mejorar sus exportaciones netas depreciando su moneda contra las monedas de otros países. Como la suma global de las exportaciones netas debe ser cero, ello sólo puede lograrlo si otros países empeoran sus exportaciones netas apreciando sus monedas. Aquellos que lo hacen acomodan a los EE.UU., aquellos que defienden su moneda se libran del destino. Por ello se habla de “guerra de divisas” en las grandes economías, que puján porque otro aprecie sus monedas y reduzca sus exportaciones netas. Los pequeños países emergentes somos meros espectadores. Los que no hacemos nada precisamente afectamos nuestras exportaciones netas apreciando nuestra moneda, pero ello no es la única opción. El gasto público no puede ayudar significativamente. Políticas macro prudenciales que incrementen la demanda doméstica de dólares por los bancos locales pueden colaborar, pero la única política significativa que puede resolver el problema es una masiva intervención en el mercado cambiario. La razón es simple, lo que buscan los inversionistas internacionales es diversificar su portafolio y en ese contexto desean incorporar activos financieros chilenos. Chile es un monopolio mundial de emisión de papeles en pesos chilenos y UF, por lo que la respuesta lógica a esta situación es una masiva intervención conjunta de Hacienda y



Banco Central, ofreciendo papeles en pesos y retirando los dólares en exceso que presionan el tipo de cambio. El Banco Central incrementa sus reservas internacionales y Hacienda incrementa sus fondos soberanos en el exterior, ambos emitiendo papeles en pesos y UF y acumulando el exceso de dólares que llega al país. Si en conjunto el Banco Central de Chile y el ministerio de Hacienda anunciaran un masivo programa de intervención, digamos US\$ 12 mil millones cada uno, es decir el doble que la última intervención del Banco Central, es altamente probable que Chile no esté en el grupo de países que termina apreciando su moneda y afectando gravemente su sector exportador. Se requiere solicitar autorización al Congreso por la deuda del Fisco, apuesto rápida aprobación. Es aritmética simple, llegan dólares buscando pesos, pues emitamos esos pesos y retiremos los dólares.