

Ensayando la intervenci3n cambiaria

Patricio Arrau
Doctor en Economía, U. de Pennsylvania
Consejero Giro País

(Columna diario La Tercera, 18 de marzo de 2008)

Excelente la forma, muy buena la cantidad, confuso el discurso de apoyo. La forma de intervenci3n est3 perfecta. Muy buena la cantidad de US\$ 8.000 millones en licitaciones diarias de US\$ 50 millones para el primer calendario mensual. Para muchos observadores, acostumbrados a la l3gica del *trading*, esta forma preanunciada de licitaciones es difícil de entender. Si el Banco Central saliera con esporádicas licitaciones o compras por encargo a terceros, quizá podría sorprender y lograr precios menores antes de que suba. Con el anuncio el jueves antepasado de que saldría con la primera licitaci3n el lunes siguiente, en teoría se perdi3 los \$15 que subi3 el viernes. Adem3s, al eliminar el factor sorpresa, dicen otros, no “ensucia” suficiente el mercado y el efecto en precios podría ser menor. No comparto la l3gica del *trading* pues si de ganarle al mercado se tratara el Banco Central terminaría distorsionando severamente los mercados financieros. Esa no es la funci3n objetivo del instituto emisor. M3s bien est3 para velar por mercados financieros s3lidos institucionalmente y lo m3s transparente posibles. Adem3s, evit3 estar haciendo gallitos todos los días con el mercado, que puede generar una din3mica especulativa en contra de su esfuerzo. Esta forma de hacerlo es la m3s consistente con el sistema de tipo de cambio flexible y dejar al mercado que fije al final el precio. Si pensamos que diariamente se transan en el mercado spot unos US\$ 2.900 millones, entonces es sorprendente que los US\$ 50 millones que saca el Central cada día haya logrado subir el precio desde 435 a 457 en los 4 primeros días. Solo un 1,7% de las transacciones del mercado diario y el precio sube 5,1%. Un impacto importante.

El mayor valor de la medida es que al fin estamos ensayando en un escenario m3s pragmático. No era posible despejar las dudas en una discusi3n te3rica y academicista. No se dirige una empresa, un país o una instituci3n como el Banco Central resolviendo en el pizarr3n los problemas, con puras disquisiciones te3ricas. No se trata de revivir la controversia entre cartesianos y empiricistas y menos proponer una sntesis kantiana. Se trata simplemente de que muchas veces no podemos aprehender lo suficiente sin ensayar. En mi opini3n el precio del peso responde al exceso de liquidez en d3lares y falta de liquidez en pesos para mantener la riqueza o sustentar las transacciones, los que, en ausencia de otras seales de anclas para el sistema financiero, hace que el precio cae para equilibrar los deseos de mantener d3lares y pesos en los portafolios. Los deseos o demandas de estas monedas, por su parte, dependen críticamente de la formaci3n de expectativas del sistema financiero respecto a cual ser3 el precio en el futuro. En un escenario como el de hoy, sin guía de parte de las autoridades, el precio sobrereacciona. El mayor poder de la intervenci3n, por tanto, se encuentra en que por primera vez la autoridad econ3mica entrega una guía de verdad y dice el precio est3 muy bajo para la economía chilena.

Por este 3ltimo punto es que el discurso de apoyo es confuso. Esto de prepararse para la crisis que viene no me cuadra. ¿Acaso estamos comprando US\$ 8.000 millones para cuando el tipo de cambio llegue a 700 pesos y salgamos a vender?. Definitivamente confuso. Debemos ser claros y decir que estamos comprando divisas porque el peso esta muy alto y eso perjudica a la econom3a chilena. Porque sectores rentables de mediano plazo, en los cuales tenemos ventajas competitivas de exportaci3n por ejemplo por nuestro clima mediterr3neo, no pueden sobrevivir con ese valor del peso. Porque el sistema financiero est3 form3ndose mal sus expectativas de mediano plazo y eso es malo para la econom3a chilena. Porque cuando las autoridades digan “sobrereacci3n” mejor es creerles. Porque no corresponde mirar el tipo de cambio promedio de la econom3a, que incluye sectores de exportaci3n como el cobre y otros que distorsionan ese valor, sino que corresponde mirar el tipo de cambio de los sectores que en el margen son rentables en el mediano plazo, pero que a este precio no vuelan. El Banco Central est3 en deuda para entregar m3s y mejor informaci3n desagregada del tipo de cambio, de modo que el mercado pueda formar mejor sus expectativas. Finalmente faltan medidas complementarias de Hacienda. Puesto que esto no puede fallar, se requiere transparentar las operaciones cambiarias del Fisco y eventualmente solicitar autorizaci3n de endeudamiento adicional en UF para comprar divisas. La uni3n hace la fuerza.