

la columna de...

Luis Larraín



## Autoridades económicas hacen la pega



*La intervención tendrá costos para el Banco Central, que contablemente tendrá que registrar una pérdida por haber comprado divisas más caras. Un costo que probablemente vale la pena pagar*



■ **UNA MONEDA** que se aprecia no es incómoda desde una perspectiva política para un gobierno. Hay una sensación de bienestar por el mayor poder adquisitivo, salarios subiendo, inflación a la baja, mucho plasma y hasta por ahí un viajecito fuera del país para las vacaciones. Algunos reclamos de los exportadores e inquietud en las zonas agrícolas, pero ¿cuántos son?

El problema es que la fiesta inevitablemente hay que pagarla y a veces redoblada por la resaca cuando se pasan las sensaciones placenteras. La consecuencia está muy clara y ha sido mil veces estudiada y observada: pérdida de competitividad. Y ese es un riesgo que empezaba a enfrentar la economía chilena a causa de la apreciación del peso frente al dólar, una de las mayores en todo el orbe en el último tiempo. Una conducción económica sería de hacerse cargo de este problema.

Es cierto que al final lo relevante desde el punto de vista de la competitividad es el valor real del tipo de cambio y que éste depende de variables reales, como el nivel de gasto público por ejemplo; de manera que una intervención monetaria como la anunciada recién por el Banco Central puede tener un efecto solamente transitorio.

Pero el Ministerio de Hacienda, en forma silenciosa, venía haciendo la pega: el gasto público a noviembre aumentó cerca de 3% respecto a igual período del año anterior, mucho

menos que el 7,8% que estaba programado y también menos que el aumento estimado del PIB para 2010, que todos estiman superará el 5%. Por mucho que haya aumentado el gasto público en diciembre, es difícil que el incremento anual supere el 3,5% y así por primera vez en seis años tendremos que el gasto público crece menos que el producto.

Hacienda también ha sido cuidadoso en manejar el efecto que su superávit en moneda extranjera y déficit en pesos pueden provocar en el tipo de cambio. Recientemente había anunciado la emisión de US\$ 6.000 millones en bonos a ser colocados en el mercado local.

Otras tareas, no obstante, siguen pendientes. Es el caso del costo de la energía que en Chile es inusualmente alto, cerca del doble del promedio de la región. Mientras no se ataque con decisión ese factor, tendremos un serio lastre que frena la competitividad de nuestra industria. Ello significa que es imprescindible agilizar la aprobación de grandes centrales que han sufrido en Chile en los últimos años tiempos de tramitación totalmente desalineados con la realidad mundial. Asimismo, podría pensarse en otras medidas, tributarias, laborales y en otros ámbitos que ayuden a mejorar la competitividad de las empresas chilenas, especialmente las de menor tamaño.

En este contexto, la intervención del Banco Central es oportuna y está bien dimensionada. Ante la posibilidad de que el tipo de cambio

real esté desalineado de sus valores de largo plazo a raíz del precio del cobre excepcionalmente alto que enfrenta la economía chilena, la autoridad monetaria ha optado por una compra programada de divisas por US\$ 12.000 millones que se destinarán a incrementar las reservas internacionales.

Así, si se cumple la hipótesis que el precio del cobre está en un valor que no es de equilibrio y el día de mañana baja sustancialmente, bienvenido sea un mayor nivel de reservas internacionales para enfrentar cualquier deterioro en el panorama financiero internacional.

Si en cambio los mayores precios del cobre corresponden a un nuevo equilibrio en el mercado internacional de este metal y por lo tanto la tendencia a la apreciación de nuestra moneda continúa, una mayor fortaleza de nuestra posición de reservas será de ayuda para un programa mucho más agresivo de reducción de costos en la economía chilena que corrija en su origen, la economía real, los únicos factores que podemos controlar para evitar la pérdida de competitividad de nuestra producción.

En este último caso la intervención tendrá costos para el Banco Central, que contablemente tendrá que registrar una pérdida por haber comprado divisas más caras. Un costo que probablemente vale la pena pagar, si lo consideramos como una prima de seguros para evitar un daño innecesario a la actividad productiva nacional.

Como lo ha dicho en otras oportunidades Hernán Büchi, quién debió enfrentar situaciones límites en materia de competitividad de la economía, cuando se trata del tipo de cambio es preferible equivocarse hacia arriba que hacerlo hacia abajo.

Director de Libertad y Desarrollo