

La decisión del Central

El Banco Central informó que aumentará en US\$ 12 mil millones sus reservas de divisas durante el presente año. Indicó con detalle no sólo el programa de compras, sino la forma de financiarlo.

Para comprender y comentar esta decisión es conveniente analizar el contexto en el que se produce.

Luego de la crisis de confianza en el sistema financiero mundial, que provocó una rápida y profunda caída de la economía a partir de septiembre de 2008, los países se han recuperado a distintos ritmos y en medio de diversos sobresaltos. La crisis de la deuda soberana en Europa es uno de los más grandes y recientes.

El año 2011 se inicia con un fuerte impulso de crecimiento que se viene incubando hace ya meses. Muchos indicadores dan testimonio de lo anterior.

Es probable que el mundo crezca al 4,5% este año. Lo más interesante es que este impulso

está generado por un sector privado que sale de su posición defensiva. Ello es una buena noticia y nos debiera llevar al optimismo. Pero persisten incertidumbres serias y las dificultades de algunos países europeos destacan entre ellas.

Ya vimos que si se maneja mal, una crisis financiera tiene consecuencias dramáticas. Aunque existen buenas razones para esperar que las reacciones de las autoridades sean adecuadas, no podemos estar seguros de ello y los riesgos persisten.

No es raro entonces que la volatilidad se mantenga y que los países tomen sus resguardos aumentando sus reservas y moderando la apreciación de sus monedas.

Este contexto por sí solo da respaldo a la decisión del Banco Central de aumentar sus reser-

vas a niveles de 17% de PIB, cifra que sigue siendo baja en el contexto de los países emergentes exitosos.

Hay otra dimensión que también nos debe iluminar en esta materia: la evolución de la economía chilena.

Las cifras son optimistas. El último Imacec llegó al 6,2%. El empleo sigue mejorando y ello es corroborado por varios indicadores. Pero no olvidemos que esto ocurre después de una caída pronunciada en 2009 en producción y en empleo.

Las buenas cifras no nos deben llevar a confiar en exceso en la capacidad de absorber golpes de nuestras empresas, especialmente las pymes.

Una apreciación excesiva de la moneda, que solo se constata ex post, ha demostrado ser devastadora para empresas, trabajadores y consumidores.

Pero ¿no es el mercado el mejor instrumento para juzgar qué es lo adecuado en cuanto al valor de la moneda? Comparto esa visión, pero ello no quita que seamos realistas. En el mercado chileno sigue existiendo un gran actor: el Gobierno. Lo que haga o no es determinante e influyente en muchas formas.

Desde la última intervención en 2008, ha subido el costo del salario mínimo en más de 20%. Para muchas empresas eso hace que un dólar de \$434 de antes equivalga a \$522 hoy.

¿Sabe algo la autoridad que los demás no sabemos qué lo llevó a esa estrategia? Si decide no aumentar sus reservas en un mundo en que todos lo hacen, ¿significa que las incertidumbres no son válidas y que no hay riesgos?

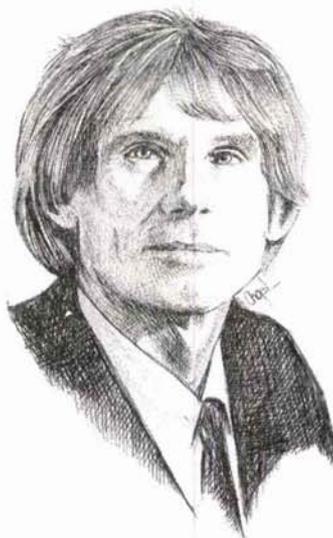
Y si es así y ve un futuro tan promisorio ¿no debiera contar con un mayor ingreso fiscal futuro para facilitar una mayor productividad en vez de dificultarla con más impuestos y cargas públicas crecientes?

En la perspectiva de la economía interna la decisión del Instituto Emisor al fijar su posición es valiosa y positiva. Puede tener costos si las condiciones benignas se mantienen y la apreciación sigue, pero el país será más rico para afrontarlas. Si no actúa y el mundo empeora, el costo sería mucho mayor.

Sin embargo, no debemos esperar que este tipo de medidas tenga efectos permanentes. Si las condiciones favorables se mantienen, una mayor apreciación es inevitable. En el fondo ello sería una buena noticia, pero debemos prepararnos para aprovecharla.

Las autoridades tienen que ser líderes en facilitar los aumentos de productividad que muchos requerirán. Un dólar por libra de mayor precio del cobre promedio anual genera entre 2,5 y 3% del PIB en mayor ingreso fiscal. Ello le permite dar el ejemplo aliviando la carga a los que crean y emplean para facilitarles la adaptación.

Las buenas cifras no nos deben llevar a confiar en exceso en la capacidad de absorber golpes de nuestras empresas, especialmente las pymes.



HERNÁN BÜCHI