

¿Al Banco Central lo salvará nuevamente la campana?



Ricardo Matte

*Director del
Programa
Económico de LyD.*

**“No (debemos)
descartar para nada
la conveniencia de
un programa de
compra masiva de
reservas por parte
del Banco Central”.**

A mediados del mes pasado, el valor del dólar en Chile alcanzó un nivel de \$ 475, generando gran preocupación. El peligro era que siguiera descendiendo, empujado por los mismos operadores del mercado que habrían querido testear a qué nivel se podría gatillar una intervención directa del Banco Central.

Sin embargo, la paridad se elevó a niveles sobre los \$ 480, luego de que el Banco Central anunciara que su tasa de política monetaria esta vez subiría tan sólo en 0,25% y que introdujera en su comunicado una advertencia sobre los riesgos de una recuperación más lenta que lo esperado del mundo desarrollado. Dos tímidas intervenciones, pero el Banco Central así "salvó el día" y nadie pudo decir que no hizo nada.

Lo anterior, por cierto, no garantizaba que en los próximos días el mercado estaría tranquilo. Pero llegaron anuncios del gobierno sobre posibles medidas en la direc-

ción de abrir más la cuenta de capitales. Con el solo anuncio de la creación de una ventanilla única para el sector exportador -algo positivo-, el mercado se decepcionó bastante.

Frente a ello, más importante resultó una moderada pero sorprendente alza de la tasa de interés en China. La respuesta fue una generalizada disminución del apetito por riesgo y un alza del dólar en los mercados internacionales. La consecuencia en Chile fue que el valor del dólar subió a niveles de \$ 495 hacia fines de octubre. Al Banco Central lo salvó la campana.

En los primeros días de noviembre, el dólar retornó a niveles bajo los \$ 490, pero faltaba conocer la reacción de los mercados a los anuncios de la Reserva Federal (Fed) de EEUU para la fase dos de su programa de expansiones cuantitativas. Si bien la respuesta lógica era que siguiera la caída del dólar, no se podía descartar que los efectos de dicha expansión ya estuvieran internalizados por los mercados.

Luego del anuncio de la Fed de

una expansión por US\$ 600 mil millones en los próximos meses, los mercados en el exterior reaccionaron inicialmente con una fuerte caída de la divisa norteamericana y, como resultado, en Chile, el dólar también cayó cerca de \$ 10, retomando niveles bajo los \$ 480.

¿Seguirá la depreciación del dólar en los mercados internacionales durante los próximos días, semanas y meses? Nadie lo sabe, pero los mercados están interpretando que este es sólo el comienzo de un ciclo de expansión cuantitativa, largo y extendido, donde el claro perdedor sería el dólar.

China no aceptará una apreciación forzada de su moneda y otros países tampoco estarán dispuestos a que sus monedas se sigan apreciando; entonces, las tensiones cambiarias nos seguirán acompañando, con el peligro del retorno de la inflación en el mundo y la inestabilidad política.

Chile no se vería aislado de este fenómeno. Prueba de la preocupación de nuestras autoridades es el reciente anuncio de aumento gra-

dual de los límites de inversión en el exterior para los fondos de pensiones, lo que no debiera afectar hoy al mercado cambiario, pero sí pone en alerta a los operadores del mercado de que pueden venir nuevos anuncios. Ahora, si ellos reintentan testear el valor que gatillaría una intervención por parte del Banco Central, pueden acelerar la caída del dólar en Chile.

El problema es que nuestra productividad no está creciendo, lo que en las actuales circunstancias hace muy difícil acomodar una apreciación adicional de nuestra moneda. Mejorar la productividad toma tiempo y, en el intertanto, debemos preocuparnos de aliviar la carga laboral-tributaria-regulatoria de las pymes y no descartar para nada la conveniencia de un programa de compra masiva de reservas internacionales, como el anunciado en abril de 2008 por el Banco Central. Creo que este momento llegará más temprano que tarde, salvo que el frente externo entre en un nuevo período de turbulencias y, con ello, la campana vuelva a salvar al Banco Central.