

Llanto exportador e indolencia pública

Esta semana el gobierno envió al Senado las indicaciones al proyecto de ley sobre responsabilidad fiscal, que permitirán invertir en el extranjero hasta el 100% de los excedentes que genere el alto precio del cobre. Se espera que esta medida contribuya a fortalecer el dólar. Con este anuncio, los exportadores deberían llorar menos, en la jerga del ex ministro Eyzaguirre, y la autoridad habría superado su indolencia, a decir de los marginados de la fiesta del cobre. ¿Todo bien? No tanto, pues en la discusión cambiaria reciente en Chile han proliferado los errores metodológicos y los intereses corporativos.

Partamos por el efecto del menor precio del dólar en los exportadores. Si bien las ganancias de las empresas durante el primer trimestre crecieron en promedio 37% respecto de 2005, al excluir las compañías mineras este incremento se reduce a 12%. Esto, en gran medida, por el menor dólar. De hecho, los resultados en algunos sectores mayoritariamente exportadores, como el vitivinícola y forestal, muestran incluso una caída en las utilidades. En este contexto, ¿debe la autoridad intervenir? Y en caso afirmativo, ¿qué debe y qué puede hacer?

Que el menor tipo de cambio perjudique a los exportadores no garantiza que sea deseable implementar políticas para revertir su caída. Menos aún que esto sea factible. El

valor tendencial del dólar -ergo del peso- se explica por el nivel de nuestra productividad agregada. Sus valores diarios, sin embargo, son afectados por el flujo de capitales. Y mientras seamos una economía pequeña y globalizada, estos capitales estarán determinados por el resto del mundo. Asombra, por lo tanto, el aparente consenso existente en Chile con respecto a la necesidad de aplicar políticas que promuevan un tipo de cambio mayor. Al parecer el alto precio del cobre no sólo ha robustecido nuestras arcas fiscales sino que también nuestra soberbia. Se pide invertir el excedente fiscal en el exterior y flexibilizar los márgenes de inversión en moneda extranjera de las AFP. Ambas medidas deseables, pero no por sus alcances cambiarios. El aumento de la inversión en el exterior de las AFP, por ejemplo, permitiría mayor diversificación, con la consiguiente reducción de riesgo. Pero su efecto en el nivel de largo plazo del dólar será nulo.

Mensualmente las AFP captan cerca de US\$ 200 millones adicionales. Si se permite un aumento de 10 puntos porcentuales en sus inversiones en el exterior, éstas podrían demandar hasta US\$ 20

Raphael Bergoeing*



Parte de los recursos (del cobre) puede ser utilizada para financiar un nuevo conjunto de reformas microeconómicas que permitan recuperar altas tasas de crecimiento.

millones más cada mes. Sólo en un día típico, sin embargo, se transan más de US\$ 2.000 millones en el mercado chileno.

Entonces, ¿no tiene la autoridad tareas pendientes en esta materia? Claro que sí, y muy importantes: determinar si existen distorsiones que presionan el dólar a la baja, alejándolo de su valor fundamental, o inhiben el desarrollo de mecanismos de mercado para mitigar el costo de estas desviaciones. Es decir, las políticas deben justificarse con criterios técnicos, amparados en la existencia

de distorsiones, y no por la presión de grupos de interés específicos.

Con respecto al bajo precio del dólar la pregunta es si éste se explica por expectativas erradas y si éstas se deben a información faltante que la autoridad podría proveer. Que Hacienda transparente el uso de sus excedentes es un avance; el Banco Central debe hacer lo propio con el manejo de sus reservas, además de entregar proyecciones de largo plazo para el flujo de capitales.

Otras medidas ayudarían también a reducir estas desviaciones cambiarias. Por ejemplo, Ricardo Caballero ha propuesto emitir deuda fiscal de largo plazo indexada al precio del

cobre. Se trata de diseñar un mecanismo públicamente conocido que establezca los flujos netos de recursos externos en función de variables tendenciales, evitando fluctuaciones relevantes en el consumo.

Una tarea adicional consiste en determinar si faltan instrumentos de mercado que permitan reducir el costo de estas fluctuaciones cambiarias. Por ejemplo, en Australia, recién una década después del inicio del sistema de libre flotación se completó el desarrollo de un mercado de cobertura profundo. Mientras esto

sucede, la autoridad puede facilitar el proceso para las Pymes con políticas focalizadas. Entre otras medidas es posible subsidiar la cobertura, otorgar garantías de liquidez, inyectar recursos para alargar los plazos de financiamiento y reducir los spreads de intermediación.

Por último, la autoridad debe continuar con el proceso de reformas microeconómicas para promover una mayor eficiencia agregada. Este es el momento óptimo para ello. Estas reformas, aunque beneficiosas para el país, típicamente imponen costos en algunos sectores. Pero los recursos para compensar a los que pierden sobran. Hoy es posible amarrar el precio del cobre en US\$ 2,5 la libra a cinco años. Esto es, un dólar y medio sobre el precio de referencia utilizado para definir el superávit estructural. Son cerca de US\$ 8 billones anuales para el sector público. Basta con el retorno por intereses que generarían estos recursos para replicar toda la recaudación del anacrónico impuesto de timbres y estampillas. Es evidente que los excedentes del cobre deben ser mayoritariamente ahorrados para solventar periodos menos favorables sin forzar ajustes sustanciales en el consumo. Parte de estos, sin embargo, también puede ser utilizada para financiar un nuevo conjunto de reformas microeconómicas que permitan recuperar las altas tasas de crecimiento observadas en el pasado.

* Investigador del CEA del Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile y economista jefe de BanChile Inversiones.

En el Día de la Madre Regala Casio



::LTP-I245D
Precio \$ 12.990
 5 cuotas de \$ 2.875
 PLU 5021282/290/300

::LTP-I237D
Precio \$ 16.990
 Precio Normal \$ 19.900
 5 cuotas de \$ 3.761
 PLU 1052428/1052435

::LTP-2071D
Precio \$ 18.990
 5 cuotas de \$ 4.204
 PLU 5021324/1332/1340/1365

::LTP-I267L
Precio \$ 12.990
 5 cuotas de \$ 2.875
 PLU 5021225/1233/1241

::LTP-I274D
Precio \$ 12.990
 5 cuotas de \$ 2.875
 PLU 5021175/1191/1340/1209

\$ 9.990
 5 cuotas de \$ 2.211
 Modelos desde el LTP-1094 hasta LTP-1100



CASIO

PRESTO

LIDER