

## Carta Económica 01 de Mayo de 2011



Como era previsible, al finalizar abril, la paridad cambiaria se colocó por debajo del nivel que tenía cuando el Banco Central al iniciarse el año decidió intervenir, comprando divisas. Los fundamentos más fuertes de esta evolución corresponden, además de la insuficiente intervención efectuada por el instituto emisor y el gobierno, a la variación positiva de los términos de intercambio, prioritariamente por la alta cotización del cobre en los mercados internacionales, y al deterioro del dólar en los mercados globales, lo cual incide en la caída también de su paridad en el país. El presidente de la Fed, Ben Bernanke, constató en su conferencia de prensa a mediados de la semana recién finalizada que la situación en la economía global sigue “incierto” y el crecimiento en EE.UU. es “modesto”, cuando las políticas fiscales de estímulo desaparecen prematuramente. En el primer trimestre del año, su producto aumentó en cifras trimestrales anualizadas solo en 1,8%, con una caída muy acentuada del gasto público, demostrativo del abandono de las políticas de estímulo fiscales. Los efectos negativos de la caída de la paridad cambiaria en la economía chilena son muy grandes, lo que obliga a adoptar medidas urgentes con vistas a frenar en lo inmediato el proceso revaloratorio.

### Tipo de cambio: es urgente actuar

El 26 de abril la paridad cambiaria cayó por debajo del nivel existente cuando el Banco Central intervino comprando divisas al iniciarse el año<sup>1</sup> de \$465,80 por dólar norteamericano. Como consecuencia de la adquisición por el instituto emisor de US\$50 millones diarios subió la paridad hasta \$499,03 el día 11 de enero. Su promedio mensual fue en el primer mes del año de \$489,44, para luego descender bajo la barrera de los \$480, reduciéndose al finalizar abril a \$460,30 comprador y \$460,6 vendedor, transformándose así en la moneda de la región más apreciada en cifras anualizadas con relación al dólar.

#### Tipo de cambio promedio nominal mensual

(Fuente: Banco Central en pesos por dólar)

Mes	Promedio	Mes	Promedio	Mes	Promedio
2010, abril	520,62	2010, agosto	509,32	2011, enero	489,44
mayo	533,21	septiembre	493,93	febrero	475,69
junio	536,67	octubre	484,04	marzo	479,65
julio	531,72	noviembre	482,32	abril (*)	460,09
		diciembre	478,78		

(\*) tipo de cambio observado al cierre del mes

<sup>1</sup> Véase, Resumen Económico Primer Trimestre de 2001.

Los hechos confirman que la intervención fue insuficiente, en un contexto en que simultáneamente se producen tendencias objetivas a la revaluación, dentro de las cuales destacan dos: el fuerte ingreso de divisas consecuencia de la situación excepcional del país en materia de términos de intercambio, ante todo por el sostenido alto precio de la libra de cobre, y el deterioro experimentado por la divisa estadounidense que se encuentra, como señaló el presidente del Banco Central, José De Gregorio, “en su nivel más bajo de los últimos cuarenta años”, si se toma como referencia su tipo de cambio multilateral comparado con los principales socios comerciales de EE.UU. Desde diciembre a fines de abril la divisa estadounidense disminuyó más o menos un 9% en relación a las monedas de los países o zonas con los cuales EE.UU. tiene más comercio.

En los primeros cuatro meses del año, el promedio mensual de la cotización del metal rojo se mantuvo permanentemente con largueza sobre los US\$4 la libra, situación sin precedentes, ante todo por la fuerte demanda procedente desde China. Si bien en marzo y abril su nivel se moderó con relación al primer bimestre, continuó siendo muy superior a los mismos meses del año anterior. Desde diciembre su cotización, siguiendo elevada, disminuyó en más o menos un 6% al finalizar abril. Pero no fue únicamente el incremento en el cobre. La tonelada de celulosa blanqueada de fibra larga para dar otro ejemplo superó el 26 de abril los US\$1.000, con promedios mensuales marcadamente mayores a los del año anterior.

En el curso del año, la devaluación del dólar en los mercados internacionales -que obviamente influya en la paridad en el país por las expectativas generadas debido a su proceso de debilitamiento- tiene varias causas. Entre ellas la fuerte política de crecimiento monetario seguida por la Reserva Federal a través de su política de relajamiento cuantitativo; el menor crecimiento en la economía de EE.UU. causado por el abandono creciente de los estímulos fiscales; y una discusión presupuestaria entre la Casa Blanca y los republicanos donde tiene lugar una competencia sobre la magnitud en que se disminuye prematuramente el déficit y la deuda fiscal.

El presidente de la Fed Ben Bernanke -en la primera conferencia de prensa dada inmediatamente después que el Comité de Mercado Abierto definió las políticas a seguir en el futuro próximo - anunció el fin al relajamiento cuantitativo en junio y mantener inmodificadas las tasas de interés durante un “período prolongado”. En su intervención calificó el crecimiento económico de “moderado” y la coyuntura económica de “incierto”. Su preocupación la centró en el nivel de desempleo, cuya tasa fluctuará durante 2011 entre un 8,4% y un 8,7% de la población activa. “Las condiciones -explicitó- distan de ser las que nos gustaría. La combinación del alto desempleo, altos precios de la gasolina y altas tasas de embargos hipotecarios son una combinación terrible y mucha gente lo está pasando muy mal” (28/04/11).

Las cifras preliminares de evolución económica del primer trimestre, dadas a conocer poco después -y que obviamente Bernanke conocía- confirmaron estadísticamente su afirmación. El crecimiento se redujo bruscamente, aumentó con relación a octubre-diciembre de 2010 en

únicamente 0,4%, con una tasa anualizada de 1,8%. El trimestre anterior lo había hecho en 0,8%. De los antecedentes entregados dos cifras son fundamentales para explicar esta desaceleración. La primera es que el consumo –explicativo de las dos terceras partes del cálculo a partir de la demanda del producto- tuvo un menor incremento de 0,8 puntos porcentuales; y la segunda que el gasto público disminuyó en 5,2%, después de haberlo hecho en los tres meses anteriores un 1,7%, demostrativo de que se abandonaron las necesarias todavía políticas de estímulo fiscales. Se volvió así a las cifras de variación anualizada trimestre a trimestre más bajas desde que se dejaron de registrar números en rojo.

EE.UU.: Variación anualizada trimestre a trimestre					
<i>(Fuente: Bloomberg. En porcentajes)</i>					
Trimestre	Variación	Trimestre	Variación	Trimestre	Variación
2009, primero	-4,9	2010, primero	3,7	2011, primero	1,8
segundo	-0,7	segundo	1,7		
tercero	1,6	tercero	2,6		
cuarto	5,0	cuarto	3,1		

La presión para que EE.UU. establezca una política de reducción de su déficit y deuda fiscal se intensificó al advertir la agencia la calificación de riesgo Standard & Poor's la posibilidad que el país pierda la máxima nota que le mantiene hasta ahora, aunque en el corto plazo modificó su tendencia de estable a negativa. Las agencias calificadoras han vuelto a incidir fuertemente en la economía global, después de haber contribuido poderosamente a estimular la burbuja financiera, al recomendar los títulos estructurados que terminaron estallando, y al dar su visto bueno a bonos de economías de la eurozona que han debido ser “rescatadas”.

El FMI se sumó a la presión de la agencia calificadora. “Existen razones –manifestó su economista jefe, Olivier Blanchard- para estar preocupados. Estados Unidos carece de un plan creíble, a mediano plazo, para reducir sus déficit presupuestarios (...) ya que la brecha ideológica entre los demócratas y republicanos sobre la manera de abordar el problema es enorme. Esto les parece –añadió- menos urgente de tratar porque Estados Unidos no tiene ninguna dificultad para colocar bonos del Tesoro, que financian sus déficits” (21/04/11). Ya con anterioridad, el FMI había efectuado una advertencia similar en su informe a la Asamblea de Primavera. La economía norteamericana –expresó en esa oportunidad- tiene “una necesidad particularmente urgente” de hacer frente a sus problemas presupuestarios.

Barack Obama hizo suyas estas advertencias –en el marco del acuerdo que busca establecer en el Congreso con los republicanos de reducción del déficit fiscal- al sostener en un recorrido por diversos Estados de la aún mayor potencia económica del mundo que “durante mucho tiempo, Washington ha vivido como si el problema del déficit no fuese importante. No se puede seguir así. Estados Unidos -enfaticó- tiene que empezar a vivir de acuerdo a sus posibilidades (20/04/11). Obama ha propuesto un plan destinado a recortar el déficit fiscal en los próximos doce años en US\$4 billones. La propuesta republicana es de disminuirlo en US\$5,8 billones en un

horizonte de una década, con propuestas que disminuyen beneficios de la población en salud, subvenciones educacionales y medidas medioambientales, sin afectar el desusado gasto militar y extendiendo las reducciones impositivas que durante el gobierno de Bush se establecieron para las capas de la población de más altos ingresos. Es decir, lo visualiza exclusivamente a través de reducir el gasto público en temas altamente sensibles para la población.

Bernanke en su encuentro con la prensa, la primera después de una reunión para decidir la política monetaria en 97 años de existencia, manifestó su esperanza de que la advertencia de la calificadora constituya un incentivo para que la Casa Blanca y el Congreso lleguen a un acuerdo de reducción del déficit y la deuda fiscal. De no lograrse, recalcó sumándose a las presiones, “tendrá graves consecuencias” (28/04/11).

Obama reconoció al actuar así que se corre el peligro de afectar el aún precario proceso de recuperación económica. “Si todo lo que hacemos –dijo- es recortar gastos y no discriminamos entre unos y otros; si usamos un machete en lugar de un bisturí y recortamos las cosas que están creando empleos, entonces el déficit podría ser peor porque podríamos volver a otra recesión” (22/04/11). Nada dijo, sin embargo, sobre como actuar para mantener en el futuro próximo las políticas de estímulo. Más aún, su acuerdo con los republicanos en la primera quincena de abril significó un inmediato recorte en el gasto público de US\$38.000 millones que, como señaló Paul Krugman, eliminó “con creces cualquier efecto económico (...) que Obama supuestamente ganó con el acuerdo de diciembre (suscrito con los republicanos): una ampliación temporal de sus bajadas de impuestos de 2009 para los trabajadores estadounidenses y el precio de ese acuerdo, recordémoslo –subrayó-, fue una ampliación de dos años de las bajadas de impuestos de Bush, con un costo inmediato de US\$363.000 millones y un costo posible que es mucho mayor” (17/04/11).

Un tema fundamental de debate es en consecuencia aquel momento en que se comienza a adoptar medidas para que EE.UU. -al decir de Obama- empiece a vivir de acuerdo a sus posibilidades, teniendo presente que aún no está garantizado el proceso de recuperación económica de la crisis vivida. El otro es, sin duda, cómo a futuro se reduce el déficit en la deuda fiscal. “(...) Obama está fracasando lastimosamente -ha escrito Krugman- en lo que se refiere a plantear algún desafío a la filosofía que ahora impera en los debates en Washington, una filosofía que afirma que los pobres tienen que aceptar grandes recortes en Medicaid (seguro médico para personas con pocos ingresos) y los cupones de alimentos, que la clase media tiene que aceptar grandes recortes en Medicare (seguro médico para personas mayores de 65 años) que en realidad suponen el desmantelamiento de todo el programa, y que las corporaciones y los ricos tienen que aceptar grandes bajadas en los impuestos que tienen que pagar. ¡Sacrificio compartido!” (17/04/11).

Las tendencias a la revaluación del peso chileno son, por tanto, fuertes. La situación se produce paralelamente en Brasil. El real se cotizó a fines de abril cerca de su nivel máximo después que se permitió su flotación al abandonar el tipo de cambio semifijo que contribuyó poderosamente a la violenta crisis que experimentó en 1999. Si bien ha adoptado un conjunto de

medidas para frenar la revaluación<sup>2</sup> la constante alza de la tasa de interés de referencia de política monetaria, que es la más elevada entre todas las grandes economías mundiales, “hace de Brasil –como constató The Economist – un país más atractivo” (27/04/11). En el primer trimestre se registró una entrada neta de capitales cifrada en US\$35.000 millones. Las operaciones conocidas como “carry trade”, o sea endeudarse en países avanzados como EE.UU. con tasas de interés bajas y luego colocarlas a los altos intereses que se cancelan en Brasil, resultan extraordinariamente lucrativas.

Se trata de un fenómeno que también puede darse a futuro en la economía chilena si el Banco Central mantiene unilateralmente como su objetivo la inflación, para lo cual según lo ha declarado procederá a subir su tasa de interés para transformarla en un momento a contractiva, actuando así para frenar a futuro la demanda interna. Chile manifestó De Gregorio- “no registra un fuerte ingreso de divisas comparado con otras economías emergentes por lo que no es necesario aplicar un control de capitales como lo han hecho otras naciones para contener a sus monedas” (27/04/11). Eso es válido hasta la fecha, pero deja de serlo en la medida que se suban las tasas de interés a los niveles que se pretende.

El hecho que la paridad cambiaria se haya colocado por debajo del nivel registrado al momento de darse la intervención del Banco Central no debe llevar a la conclusión que fue inefectiva. Al contrario, de no haberse efectuado la revaluación sería aún más acentuada con los efectos negativos que conlleva en amplios sectores exportadores y en los productores internos que compiten con importaciones sustitutivas. Esta realidad es constatada por destacados personeros de la coalición gubernamental y los dirigentes empresariales del sector. El senador Hernán Larraín, elegido por una zona en que pesan poderosamente los temas del agro, afirmó: “La situación del dólar está llegando a un nivel que hace que gran parte de la actividad agrícola se transforme en inviable (...)” (28/04/11). “La peor crisis de rentabilidad en su historia –expresó a su turno el presidente de Fedefrut, Antonio Walker- está viviendo la fruticultura chilena. Vemos –criticó- un gobierno absolutamente indiferente al problema (...). Está paralizado frente al bajo dólar. El mundo rural –concluyó- está desencantado del actual gobierno” (02/05/11). En muchas otras actividades exportadoras o sustituidoras de importaciones se puede afirmar lo mismo.

Por ello de lo que se trata es intensificar las medidas para atrasar o frenar el proceso revaluatorio mientras subsistan condiciones que impulsen a la apreciación de la moneda local. Ello significaría determinaciones como aumentar el volumen de la flotación sucia, aplicar lo antes posible controles a los ingresos de capitales y dejar de manejar unilateralmente las tasas de interés, en función exclusivamente de propósitos antiinflacionarios.

La mayoría de los consejeros del Banco Central, empezando por su presidente, han rechazado cerradamente establecer controles al ingreso de capitales financieros, aduciendo que no resultan efectivos. La experiencia internacional y la del propio país lo desmienten. En la primera mitad

---

<sup>2</sup> Véase, Resumen Económico Primer Trimestre 2011.

01 de Mayo de 2011

de la década de los noventa se estableció un encaje (retención por el Banco Central a capitales de corto plazo) que fue primero impugnado por los organismos financieros internacionales y terminó siendo colocado de ejemplo a tener en cuenta por instituciones como el Banco Mundial. El fundamentalismo de los esquemas económicos neoliberales condujo en ese momento a abandonarlo. Cuando se enfrenta un grave problema deben adoptarse decisiones en correspondencia con la gravedad de la situación existente.

**HUGO FAZIO**