

Dólar desconcertante. ¿qué hacer?

Patricio Arrau
Presidente de Gerens S.A.
www.elkybalion.cl
(Columna, El Diario Financiero, 8-01-04)

Preocupación, desconcierto, incertidumbre, esas son las expresiones que se vienen a la mente respecto a la evolución del valor en pesos que ha tenido la divisa internacional. Incluso en las declaraciones oficiales de autoridades, quienes como corresponde deben desdramatizar el hecho, es posible develar cierta preocupación. No me cabe duda que a la mayoría de los consejeros del instituto emisor, el tema no les es indiferente.

Ello no se debe a que el actual nivel del tipo de cambio real sea demasiado bajo. En efecto, a \$ 570 por dólar, el tipo de cambio real medido en dólares se encuentra en un nivel similar al de 1995, que es a mi juicio un buen tipo de cambio real de largo plazo para el actual nivel del precio del dólar con las demás monedas internacionales. Una vez que el valor se normalice, especialmente con el euro, nuestro precio real de largo plazo debiera estar cerca de los \$ 620 por dólar.

Pero estos valores promedio no cuentan toda la historia microeconómica que se esconde. Exportar a los EE.UU. retorna menos en pesos reales que en 1995, justo cuando empieza el TLC con dicho país. Al contrario, exportar a Europa rinde más que en 1995. No es fácil para los exportadores moverse de un mercado a otro. Exportar en mercados tan competitivos requiere de fuertes inversiones en redes de distribución y en contactos comerciales, por lo que no una es muy buena explicación para un exportador a los EE.UU. decirle que ahora le conviene exportar a Europa.

Más allá de estas consideraciones, el desconcierto y la incertidumbre se origina en las dudas respecto a las bondades con que funciona nuestro mercado financiero y cambiario; si está preparado para funcionar tan “limpiamente” como todos deseáramos que fuera, y hacia donde podría ir el dólar en el futuro inmediato. Esta no es una pregunta teórica sino práctica. Si se pudiese esperar que el tipo de cambio se estabilizará en los actuales niveles y volverá a valores sobre \$ 600 en el transcurso del primer semestre de este año o cuando se aprecie el dólar respecto al euro, nuestra preocupación podría incluso disiparse. Muy difícil hacer tal pronóstico. Recién se inicia nuestra reactivación y es esperable que se incremente la presión sobre el peso cuando ésta se consolide. Asimismo, es esperable que el dólar caiga aún más respecto a las monedas internacionales, ya que la administración Bush esperará la reelección del presidente a fines de año antes de tomar medidas de control del déficit fiscal. El valor de la divisa podría instalarse por debajo de \$ 550 todo el año y ello es definitivamente una mala señal para el primer año de TLC con los EE.UU.

Hoy en Chile existe una gran mayoría partidaria del tipo de cambio flexible, sin bandas ni encajes ni regulaciones oportunistas. Sin embargo, no existe consenso respecto a la actual

postura oficial pasiva de la autoridad en materia de pol3tica cambiaria. La actual postura no s3lo es pasiva en la acci3n, sino que tambi3n en el discurso. Est3 prohibido insinuar siquiera cu3l podr3a ser un tipo de cambio sustentable de largo plazo, aunque sabemos que no existe ning3n modelo macroecon3mico que pueda prescindir de este precio clave de la econom3a. La apertura de inversionistas institucionales hacia el exterior sigue a paso cancano. La informaci3n detallada sobre transacciones en el mercado cambiario no es p3blica y no existe una pol3tica de reservas internacionales. Un Banco Central con un enorme capital de credibilidad prefiere guardar silencio ante las enormes oscilaciones que no siempre responden a cambios en los fundamentales econ3micos. No hay modelo de fundamentales econ3micos que explique la subida a \$ 760 seguida de esta ca3da a \$ 570 en un a3o. Si no se debate sobre ese valor de largo plazo, dif3cilmente el mercado financiero formar3 sus expectativas de acuerdo con los par3metros profundos de la econom3a nacional. Falta incorporar estos elementos de posici3n en el IPOM.

Finalmente, este a3o podr3a ser conveniente definir una pol3tica de reservas que mantenga las reservas internacionales en un porcentaje fijo de las importaciones. Si las importaciones alcanzaron US\$ 20 mil millones y crecen al 8% anual, se puede incrementar las reservas en US\$ 100 millones al mes, en licitaciones regulares, y se mantiene constante la proporci3n importaciones/reservas. As3 contribuimos, al igual que Asia, a financiar directamente el d3ficit corriente de los EE.UU., comprando d3lares baratos que luego podremos liquidar a mayor precio, evitando que todo el ajuste lo haga el precio del d3lar.