

La reciente corrección cambiaria y perspectivas

Patricio Arrau
Presidente de Gerens S.A.
www.elkybalion.cl
(Columna, El Diario Financiero, 14-11-03)

La muy importante corrección cambiaria que hemos observado en las últimas semanas ha estado con razón en el centro de atención de los analistas y observadores de la economía nacional. A algunos les preocupa, a otros les alegra. En lo que a nosotros respecta, hemos sostenido hace mucho tiempo en esta y otras tribunas de opinión que un tipo de cambio real de valor un 10% inferior que aquel que teníamos en promedio en 1986, año base de las estadísticas del Banco Central, es un buen tipo de cambio de referencia de largo plazo para la economía chilena. Ese valor es hoy de alrededor de 620 pesos por dólar. Si proyectamos un tipo de cambio real constante hacia el futuro y suponemos una inflación externa en dólares equivalente a nuestra inflación interna, entonces el tipo de cambio nominal de referencia debiera permanecer constante en el futuro. Bien harían lo inversionistas y consumidores con acostumbrarse a pensar en un tipo de cambio nominal constante, algo nuevo en la economía nacional, producto del triunfo de nuestra política monetaria sobre la nefasta inflación de antaño.

Decimos corrección porque el tipo de cambio se encontraba desalineado de este valor de referencia de largo plazo producto de la coyuntura internacional y el gran impacto que ella tiene en las expectativas de los agentes domésticos. Comparto la preocupación de colegas y empresarios que ven esta corrección como el prelude de un período de apreciación mayor que podría afectar significativamente al sector exportador. Ello podría ocurrir si las expectativas pesimistas que mantuvieron el valor del peso muy deprimido dan paso a un proceso eufórico de expectativas desbordadas. A juzgar por nuestra experiencia reciente en las últimas dos décadas, nuestra personalidad “bipolar” avalaría dicho temor. El tipo de cambio de referencia de largo plazo es determinado por los “fundamentales estructurales” de la economía y en general no fluctúa demasiado ante cambios de esos “fundamentales”, como por ejemplo con los acuerdos de libre comercio. Las mayores exportaciones permitirán también mayores importaciones de inversión, tecnología y consumo. Las mejoras en la productividad relativa del sector transable podrían reducir en algo este tipo de cambio de referencia pero no en forma significativa. Sin embargo, el precio de mercado del tipo de cambio puede tener muy grandes oscilaciones en torno a este valor de referencia producto de expectativas futuras desbordadas y en esto la autoridad monetaria tiene algo muy importante que decir, puesto que con su silencio avala los ciclos de depresión-euforia. Ello no es bueno para la economía real.

Evidentemente no estamos proponiendo abandonar la política de tipo de cambio flexible que acertadamente hemos adoptado. Pero es necesario que el instituto emisor adopte una posición clara respecto a cuales son los eventos extraordinarios o desalineaciones de la divisa que avalarían una intervención. Me parece que un tipo de cambio fluctuando más

menos 10% alrededor del precio de referencia no es de preocupaci3n. Es necesario dejar que el tipo de cambio se mueva en cierto rango para que el mercado opere. Por ello, cuando se encontraba entre \$ 700 y \$ 760 fue necesaria la venta de d3lares o papeles de parte del instituto emisor, puesto que ese precio significaba una demanda transitoria financiera o de portafolio que no respond3a a los “fundamentales” de la econom3a, sino a la psicolog3a del mercado. Quien m3s que el Banco Central para satisfacer esa demanda transitoria y romper el estado depresivo que la genera. Tambi3n nos parece que no debe dejarse caer de \$ 550. Este ser3 un tema importante de debate al interior del Instituto Emisor en los pr3ximos meses, puesto que es sabido que algunos consejeros prefieren afirmar la “regla del tipo de cambio libre” contra viento y marea, ello aunque el tipo de cambio se acerque a \$ 450. Conf3o en que nuestro mercado ha ido madurando y que cada vez ser3n menos frecuentes los estados “bipolares” que nos han caracterizado en el pasado. El tipo de cambio no se alejar3 significativamente del precio de referencia de largo plazo puesto que no hay muchas razones para volverse euf3rico. La econom3a chilena a3n tiene muchos desaf3os estructurales y no se aprecia a nuestro sistema pol3tico con capacidad de enfrentarlos, por lo que es posible que vivamos un per3odo de crecimiento moderado, que esperamos tambi3n coincida con expectativas moderadas.