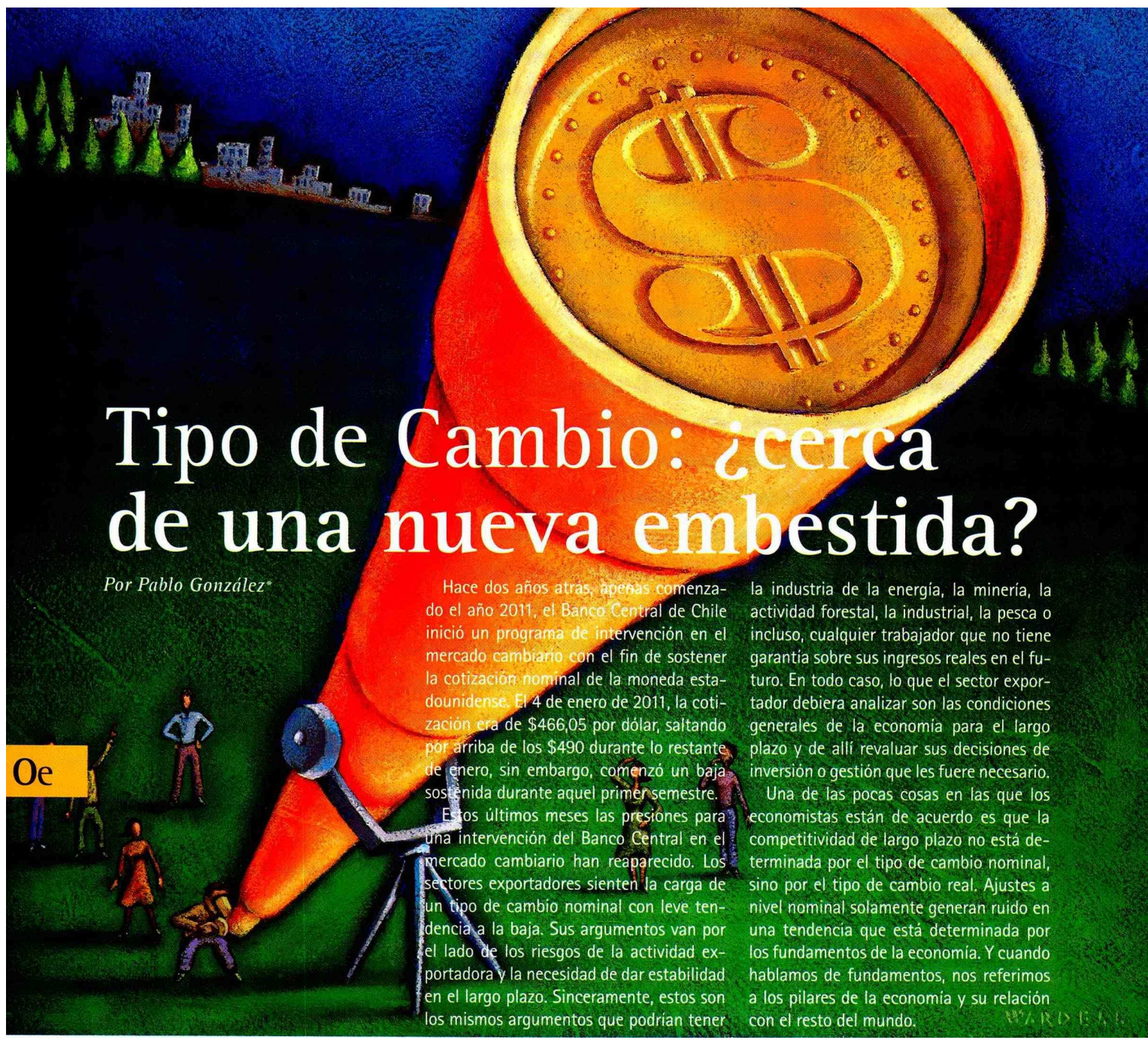


Medio	El Periodista
Fecha	20-3-2013
Mención	Tipo de cambio: ¿cerca de una nueva embestida?, artículo de Pablo González, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la UAH.



Tipo de Cambio: ¿cerca de una nueva embestida?

Por Pablo González*

Hace dos años atrás, apenas comenzado el año 2011, el Banco Central de Chile inició un programa de intervención en el mercado cambiario con el fin de sostener la cotización nominal de la moneda estadounidense. El 4 de enero de 2011, la cotización era de \$466,05 por dólar, saltando por arriba de los \$490 durante lo restante de enero, sin embargo, comenzó un baja sostenida durante aquel primer semestre.

En los últimos meses las presiones para una intervención del Banco Central en el mercado cambiario han reaparecido. Los sectores exportadores sienten la carga de un tipo de cambio nominal con leve tendencia a la baja. Sus argumentos van por el lado de los riesgos de la actividad exportadora y la necesidad de dar estabilidad en el largo plazo. Sinceramente, estos son los mismos argumentos que podrían tener

la industria de la energía, la minería, la actividad forestal, la industrial, la pesca o incluso, cualquier trabajador que no tiene garantía sobre sus ingresos reales en el futuro. En todo caso, lo que el sector exportador debiera analizar son las condiciones generales de la economía para el largo plazo y de allí reevaluar sus decisiones de inversión o gestión que les fuere necesario.

Una de las pocas cosas en las que los economistas están de acuerdo es que la competitividad de largo plazo no está determinada por el tipo de cambio nominal, sino por el tipo de cambio real. Ajustes a nivel nominal solamente generan ruido en una tendencia que está determinada por los fundamentos de la economía. Y cuando hablamos de fundamentos, nos referimos a los pilares de la economía y su relación con el resto del mundo.

Oe

WORLD BANK

Chile ha experimentado en las dos últimas décadas importantes avances en términos de desarrollo, al menos si se consideran los datos agregados. Un claro ejemplo de ello es el ingreso per cápita. Según datos elaborados por el Fondo Monetario Internacional el PIB per cápita (corregido por paridad de poder de compra) tuvo un incremento superior al 35% desde el año 2005 alcanzando los 17.000 dólares, aun considerando el contexto internacional adverso desde la crisis subprime, el terremoto del 2010 y la crisis fiscal de Europa.

Desde el punto de vista fiscal, la posición no podría ser mejor. Mediante la conformación de fondos soberanos y la acumulación de excedentes en periodos de auge económico, el Estado chileno ha logrado consolidarse como acreedor neto en el contexto internacional. A noviembre del 2012 el Tesoro público acumulaba activos por el equivalente a 35 mil millones de dólares, en donde resaltan los 15.000 millones de dólares de provisiones contra el ciclo económico del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y los 5.900 millones de dólares del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) constituido para hacer frente a las deudas que la Reforma Previsional generó para mejorar las pensiones a futuro. Cabe mencionar que la deuda externa del gobierno central y el Banco Central no superaba a octubre del año pasado los 8.000 millones de dólares.

Una larga lista de acuerdos y tratados de libre comercio ha convertido a Chile en una de las economías más abiertas del mundo, permitiendo el acceso con facilidad a los principales mercados internacionales. El boom de las materias primas también le ha sido favorable durante los últimos años. Para ilustrarlo, considerando el precio en dólares de la libra de cobre y el precio del petróleo (WTI) en dólares por barril: si a comienzo de la década pasada se obtenía un barril de petróleo por cada 35 libras de cobre, hoy esa cifra está en torno a las 26 libras por barril.

La regulación de los mercados de crédito incluso pasaron las pruebas de la crisis subprime, cuando en el mundo observábamos (y observamos actualmente) entidades financieras bajo quiebra o con programas de rescate.

Estos son sólo algunos indicadores que permitirían sospechar que Chile ha cambiado en sus fundamentos económicos, transformándose en una economía más estable en términos relativos agregados que hace incluso una década atrás. Las convulsiones económicas de los últimos años han sido un buen simulacro que demostró la resiliencia de la economía nacional. Son estos mismos argumentos los que podrían dar un atisbo de que sí existe una tendencia en el tipo de cambio real de equilibrio, esta es a la baja, en la medida que Chile siga mejorando su institucionalidad y desempeño económico.

LAS ALTERNATIVAS DE POLÍTICA: NO MUCHAS

En el marco antes descrito, los programas para sostener el tipo de cambio nominal no son precisamente la mejor alternativa. Si bien García y Restrepo (2001)* mostraron evidencia de una lenta transferencia desde el tipo de cambio a precios, ante intervenciones en post de recuperar el tipo de cambio nominal, en el largo plazo el traspaso es ineludible tanto a precios como a salarios, en especial dados los elevados niveles de actividad que se evidencian en los últimos trimestres, que por suerte aún no se reflejan en presiones inflacionarias.

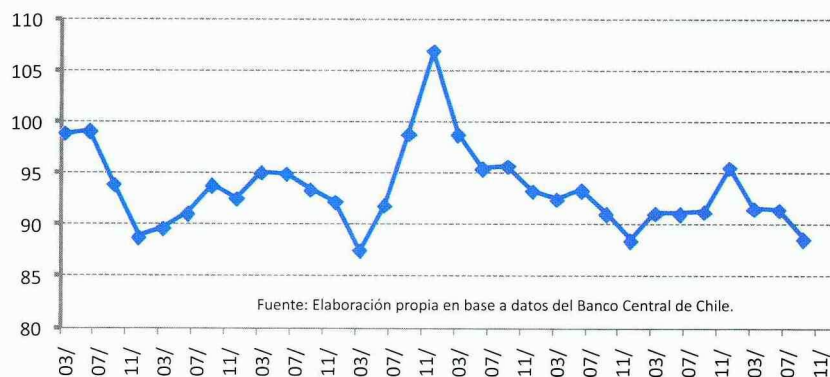
En sus últimos comunicados, el Banco Central ha insistido que se reserva la prerrogativa de intervenir si considera un fuerte desalineamiento del tipo de cambio respecto a los valores de equilibrio. Más allá de las dificultades técnicas para proyectar ese valor (el mismo Banco Central no publica sus proyecciones al respecto), es más probable una tendencia a la baja que al contrario. Quizás estos anuncios preventivos tengan la intención de generar un cambio de expectativas de corto plazo que evite caídas por algunos días y acalle algunas voces, pero los efectos serán transitorios.

Una intervención tendría los mismos efectos que un subsidio transitorio que no resuelve un problema de fondo para aquellos sectores que hoy se ven perjudicados, con el agravante de que sería otorgado sin autorización del Congreso vía Presupuesto Público.

Las mejoras estructurales de la economía chilena en busca de su desarrollo van a reflejarse en el largo plazo en un peso más valorado. Es importante que todos los sectores de la economía vayan comprendiendo este punto. El camino está en las mejoras de productividad, no sólo en el campo de lo laboral, sino también en el ámbito de las condiciones de competencia en los mercados. ■

* García T., C.; Restrepo, J. (2001). "Price inflation and exchange rate pass-through in Chile", Working Papers, N° 128, Banco Central de Chile.

Tipo de Cambio Real (índice 1986=100)



* PhD Texas A&M University
 Profesor Facultad de Economía y Negocios
 Universidad Alberto Hurtado

Activos Consolidados del Tesoro Público (millones de dólares)

Periodo		2007	2008	2009	2010	2011	nov-12
Fondos Soberanos	FEES	14.033	20.211	11.285	12.720	13.157	14.990
	FRP	1.466	2.507	3.421	3.837	4.406	5.870
	Sub total	15.499	22.717	14.706	16.557	17.562	20.860
Otros Activos del Tesoro Público	TP CLP	1.768	503	529	1.084	3.772	7.519
	TP US\$	3.643	2.303	1.125	2.809	6.816	6.710
	Sub total	5.411	2.806	1.654	3.893	10.588	14.229
Total		20.910	25.523	16.360	20.450	28.151	35.088

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Dirección de Presupuesto y Banco Central de Chile.

Precio Relativo Petróleo/Cobre

