

<https://www.elcorreo.eu.org/Que-hacer-con-el-dolar-Se-preguntan-en-Chile>

# ¿Que hacer con el dólar ? Se preguntan en Chile

- Les Cousins - Chili -

Date de mise en ligne : lundi 5 janvier 2004

---

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

---

**Por Iván Valdés**

[Argenpresse.info](http://Argenpresse.info), 2 de enero del 2004

### **En caída libre**

Así se ha movido el dólar con relación al peso en los últimos meses, con preocupantes consecuencias sobre la economía nacional, en particular para el sector exportador.

¿Qué hacer ? es la pregunta candente que recorre el país. Lo único cierto es que la lógica rígida de que el tipo de cambio debe resolverlo el mercado, hoy está siendo ampliamente cuestionada. La necesidad de aplicar una política monetaria activa se empieza a asomar en el horizonte.

El pasado jueves 11 de diciembre el dólar traspasó la "barrera psicológica" de los 600 pesos, transándose justo a las 13:30 horas en 599.

Ese día, Grace Vidal atravesó furiosa la calle Huérfanos. Su padre le mandó cinco mil dólares desde España para que se comprara un local en el Persa Bío Bío, un proyecto largamente anhelado. Pero ahora esos cinco mil ya no le alcanzan.

El precio del local es prácticamente el mismo, el problema es que cuando le pidió la plata a su padre a principios de año, el dólar alcanzaba los 720 pesos. En este período algo pasó y esos mismos dólares, hoy valen casi 600 mil pesos menos.

El dólar se encuentra en su nivel más bajo en 32 meses, con una caída acumulada en este año de 119 mil 30 pesos y se espera que continúe bajando. Tanto así, que la barrera de los 600 ya ni siquiera es el piso esperable para los próximos meses.

De hecho, la consultora Netgociando advierte que la divisa debiera fluctuar en un nuevo rango de entre 585 y 580 pesos.

### **Esta situación tiene nerviosa a mucha gente.**

Exportadores, gobierno, parlamentarios, economistas varios y el Banco Central se encuentran enfrascados en una fuerte polémica sobre qué política monetaria es la que debemos seguir.

El Central, comandado por Vittorio Corbo, considerado un neoliberal de línea dura, está por seguir con una política de no intervención directa en el tipo de cambio y la cuenta de capitales.

Pero otros, sin embargo, como el senador Alejandro Foxley, afirman la necesidad de tener políticas más activas, llegando incluso a proponer la aplicación del encaje, eliminado el 2001 en el marco de las negociaciones del TLC con Estados Unidos.

### **¿Por qué tanto alboroto ?**

Porque el tipo de cambio tiene gran importancia tanto para el sector exportador como para el enfocado a la industria sustitutiva de importaciones, ya que la relación peso-dólar en gran medida determina los costos en el comercio exterior.

En el caso de la industria enfocada al consumo interno, un dólar bajo se traduce en importaciones más baratas, acentuando el proceso de sustitución de producción nacional por importaciones. En otras palabras, con un dólar bajo sale más barato comprar por ejemplo zapatos importados, en desmedro de los zapateros nacionales.

Asimismo, un dólar bajo hace que los exportadores pierdan competitividad. Esto, porque sus ventas en el exterior les reditúan menos.

El comercio exterior se realiza en dólares y no en pesos, por lo que con el mismo volumen de ventas a un precio internacional similar hoy están obteniendo menos pesos.

Esto hace que los exportadores de países con un tipo de cambio más bajo puedan vender más barato. Una cuestión que tiene particular importancia en una economía como la nuestra, enfocada hacia las exportaciones.

Pero lo que más preocupa, ni siquiera es el precio actual, sino la fuerte fluctuación que viene sufriendo el tipo de cambio, lo que complica la inversión.

Esto, porque las decisiones productivas se toman a partir de consideraciones de años, y el tipo de cambio está variando drásticamente en cuestión de meses.

Al respecto, son elocuentes las declaraciones del presidente de los exportadores chilenos, Ronald Bown, cuando enfatiza la necesidad de mantener 'una estabilidad razonable dentro de las normas del mercado. Un país no puede desarrollarse eficientemente con estas fluctuaciones. Porque las expectativas están cambiando día a día y lo que uno requiere para realizar su función productiva es tener una visión de relativa estabilidad respecto de los precios que maneja'.

### **Las medidas del Central : Tarde, mal y nunca**

Hasta hace poco, la posición del Banco Central fue de no intervención.

Una posición que algunos intentaron defender hasta el final. Pero la presión fue más fuerte y finalmente el instituto emisor sorprendió con dos importantes decisiones.

La primera, una rebaja de 50 puntos base en la tasa de interés, dejándola en su mínimo histórico de 2,25 por ciento y la autorización a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) de aumentar de un 25 a un 30 los fondos de pensiones que pueden invertir en el exterior.

La baja en las tasas de interés tenía dos objetivos : incentivar el consumo ante las tendencias deflacionarias que se venían registrando, y por esta vía también elevar el tipo de cambio.

La baja de tasas actuaría en dos direcciones : por una parte, al abaratar los costos de los créditos, incentivaría el consumo y elevaría la inflación y por otra desincentivaría el ingreso de capitales financieros, puesto que sus rendimientos serían menores.

Asimismo, el permitir a las AFP invertir más recursos en el exterior tiene por finalidad incentivar la salida de dólares, lo que también presionaría al alza el tipo de cambio.

Una medida que al principio fue aplaudida, pero que finalmente mostró nulos resultados.

Al respecto, el Decano de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile, Joseph Ramos, señaló que 'esto hará subir el tipo de cambio, lo cual es positivo para los exportadores. También estimulará en algo las ventas.

Puede ser que se logre ese tipo de reactivación y que se supere el dos por ciento de inflación el año que viene'.

Pero, a pesar de estas iniciativas, el dólar siguió bajando, lo que reabrió el debate sobre la necesidad de tomar medidas más activas, como un retorno a un esquema de 'flotación sucia' o bandas, o la posibilidad de volver a aplicar el encaje.

La crítica es que estas medidas tienen una influencia más bien marginal y en el mediano y largo plazo. En el caso de la baja de tasas, sus resultados aún son dudosos.

En primer lugar, porque está por verse si la banca traspasa esa rebaja de tasas al público en general, ya que en otras oportunidades no lo ha hecho.

En segundo lugar, también es dudoso que la rebaja desincentive la llegada de capitales, ya que a pesar de ser la menor tasa en la historia aún es sustancialmente mayor a la de las economías más importantes del mundo, como Estados Unidos (uno por ciento), Japón (cero) y Alemania (dos).

### **El drama del dólar está poniendo fuertemente en cuestión las lógicas neoliberales más dogmáticas**

Los hechos están demostrando que el mercado solo no puede generar las políticas cambiarias que el país necesita.

Medidas como el encaje, las bandas o una reactivación del gasto fiscal vuelven a la palestra, en un abierto cuestionamiento a las políticas seguidas por Hacienda y el Banco Central.

Las críticas han surgido en el seno del propio oficialismo. Foxley se mostró preocupado por los efectos que puede tener sobre la economía la repetición de los ciclos económicos expansivo-recesivo.

Afirma que cada siete u ocho años tras períodos recesivos se produce una excesiva entrada de capitales, deterioro en el valor de la divisa, pérdida en el dinamismo exportador, créditos muy baratos para los consumidores, burbujas financieras y después viene un frenazo vía aumento en las tasas de interés.

Por ello, afirmó que 'ese ciclo hay que impedirlo y para eso se pueden necesitar más instrumentos. Francamente creo que el encaje era un buen instrumento y deberíamos utilizarlo en cuanto así las circunstancias lo ameriten'.

Por su parte, el economista de CENDA Manuel Riesco advierte que "Las causas de este tipo de cambio hay que buscarlas en el Banco Central chileno y en el ministerio de Hacienda".

Agrega que "la política monetaria del BC ha sido extremadamente conservadora, en términos de mantener una

oferta monetaria mucho más restringida y una tasa de interés mucho más alta de la que podría haber efectivamente ayudado a la reactivación del país, incluso esta última baja es tardía y probablemente insuficiente, como se demostró en los hechos puesto que el dólar sigue bajando".

Para Riesco, "se debería seguir una política mucho más expansiva tanto en política monetaria como fiscal" y agrega que "deberíamos estar en una inflación del cuatro por ciento por lo menos, con una política reactivadora deberíamos estar con un déficit (fiscal) de por lo menos un tres, y no cero como va a ser este año".

Y concluyó que se debería retomar el esquema de flotación sucia, que 'es lo que recomiendan los expertos'.

Asimismo, el economista y director de la Fundación Terram, Rodrigo Pizarro, enfatiza que su posición es la aplicación de 'un tipo de cambio de flotación sucia, como Chile tenía antes' y agrega que se necesitan regulaciones adicionales 'como mantener el encaje, u otras medidas'.

Pizarro sentencia que no cree que 'sea viable mantener un tipo de cambio flexible en una economía tan pequeña como la chilena en el largo plazo, por lo tanto creo que va a haber presiones ineludibles hacia dolarizar la economía, cuestión que creo sería aún más desastrosa'.

### ¿Por que baja el dolar ?

El tipo de cambio es la relación de valor que existe entre el dólar -que hoy actúa como divisa mundial- y la moneda local, en este caso el peso. Si entran dólares a la economía, el peso sube ; si salen dólares, el peso baja.

Esa es en términos muy generales la ecuación.

Nuestra economía es muy pequeña y además mantiene un sistema de "flotación limpia" en el tipo de cambio, es decir, deja que el precio del dólar lo determine el mercado, sin intervenciones directas del Estado.

Esta situación genera que nuestro país mantenga en forma permanente importantes fluctuaciones en el tipo de cambio. Esto, porque movimientos de capitales que pueden ser relativamente pequeños, en nuestra economía tienen un importante impacto y, a la par con esto, no existen políticas activas para regular ese flujo.

En este caso, la apreciación del peso frente al dólar obedece a varios factores, que podemos resumir en dos grandes ejes que hoy actúan de forma simultánea : el debilitamiento del dólar a nivel global, y el fortalecimiento del peso.

– **Un debilitamiento del dólar provocado fundamentalmente por dos hechos** : un creciente déficit de cuenta corriente (la relación entre lo que el país paga y lo que recibe por concepto de intercambio de bienes y servicios) y un debilitamiento del financiamiento externo (menos compras de acciones, bonos y papeles del tesoro norteamericano).

Esto se traduce en que a la economía norteamericana entran menos recursos, por lo que su moneda pierde respaldo, depreciándose. En este período el dólar se ha depreciado más de un 20 por ciento.

A esto hay que agregar que la mantención de un dólar débil hoy es política oficial de la Reserva Federal (Banco Central norteamericano), la que se implementa con la mantención de una de las tasas de interés más bajas en su

historia, con uno por ciento.

Esta tasa desincentiva la entrada de capitales a Estados Unidos, pues los rendimientos son muy pobres, incluso negativos (la inflación promedio es mayor al interés, con lo que se termina perdiendo dinero), por lo que los inversionistas buscan otras plazas más rentables.

Lo que busca la Reserva Federal es, mediante una moneda baja, intentar disminuir el fuerte déficit en cuenta corriente que vive el país del Norte, mejorando la competitividad de las exportaciones y servicios norteamericanos. Con un dólar bajo en relación con otra moneda, los productos norteamericanos resultan más baratos.

**– El fortalecimiento del peso es incentivado a su vez por otras dos grandes causas :** el fuerte superávit en la balanza comercial (relación entre las mercancías que se importan y exportan) y una inflación muy baja, que incluso en el mes de noviembre llegó a ser negativa.

El superávit en la balanza comercial se estima en cerca de tres mil millones de dólares. Una situación en la que tiene particular relevancia el importante aumento en el precio del cobre, que en estos días ha superando el dólar la libra en la Bolsa de Metales de Londres, el valor más alto en los últimos seis años.

Se calcula que por cada centavo de dólar adicional, la economía chilena recibe 100 millones de dólares, cuestión importante si consideramos que el promedio del precio de este año es 10 centavos de dólar mayor al del año pasado.

Vale recordar que las ventas de cobre representan el 40 por ciento de nuestras exportaciones. El mayor ingreso de dólares por concepto de exportaciones, ciertamente empuja a la baja el tipo de cambio.

Otro elemento importante es la inflación. Esto empuja a la baja el tipo de cambio, pues da cuenta de que hay un nivel relativamente bajo de dinero nacional circulando, por lo que la presencia de dólares se hace más gravitante.

La inflación promedio del año llega al 1,5 por ciento, bastante por debajo de la meta inflacionaria proyectada por el Banco Central de entre el dos y el cuatro.

**A esto hay que agregar un tercer elemento : las presiones especulativas.**

Las grandes masas de capital especulativo que se mueven por el mundo siempre están buscando los lugares más ventajosos para capitalizar sus recursos.

En otras palabras, buscan plazas donde obtener ganancias por la vía principalmente de intereses. Ahí es donde la situación del peso resulta atractiva.

Si bien la tasa de interés establecida por el Banco Central es la más baja en la historia de Chile (2,25 por ciento) sigue siendo alta en comparación con los grandes centros económicos del mundo, como Estados Unidos (uno), Alemania (dos) y Japón (cero).

Esto hace que la mayor rentabilidad ofrecida por el sistema financiero chileno haga atractiva la inversión en pesos.

**Flotación sucia o sistema de bandas :** El término "flotación sucia" se utiliza en oposición a la llamada "flotación limpia", que deja que el tipo de cambio sea determinado por las leyes de la oferta y demanda, sin intervención estatal.

Por tanto, la "flotación sucia" justamente es llamada así porque el Estado interviene en el mercado para provocar un tipo de cambio.

En este contexto existen tipos de cambio fijo, como la paridad peso-dólar usada durante la administración Carlos Menem en Argentina, y la de bandas.

Las bandas establecen un rango deseable en el que debiera moverse la divisa. Si ésta se sale de ese rango -con alzas o caídas muy pronunciadas- el Banco Central interviene.

La forma más común de intervención es recoger o tirar dólares al mercado para contrarrestar tendencias indeseadas. Si hay muchos dólares, éste se desvaloriza, por lo que el Central sale a comprar dólares para generar una tendencia al alza. Si hay muy pocos, éste se valoriza demasiado, por lo que el Central sale a vender dólares para revertir la tendencia.

Este es un sistema que se ha utilizado en casi toda la historia del Banco Central chileno.

En 1999, el Banco Central resuelve abstenerse de intervenir activamente en el tipo de cambio, eliminando el sistema de bandas.

– **Encaje :** Este es un instrumento que comienza a aplicar el Banco Central a partir de 1991 y se crea para enfrentar un período de fuerte ingreso de capitales extranjeros.

Este mecanismo tenía por finalidad alterar la composición de los capitales que entraban al país, en función de disminuir lo más posible la llegada de capitales especulativos.

El instituto emisor exigía a los inversionistas mantener un 20 por ciento de sus depósitos en el país a lo menos por un año. En 1992, dado que el fuerte ingreso de capitales se hizo permanente, el encaje se elevó al 30.

Este instrumento no sólo resultó efectivo para evitar el ingreso de los llamados capitales golondrina -y quizás la prueba más fehaciente de esto es que Chile salió ileso de la crisis mexicana de 1994- sino que además permitió atenuar la apreciación cambiaria.

En la segunda mitad de la década del 90, los criterios y autoridades económicas cambian, imponiéndose una lógica neoliberal más ortodoxa y, por tanto, contraria a las regulaciones estatales.

En 1998 el encaje se baja a 10 por ciento y en septiembre del mismo año se deja en cero. Finalmente, en abril de 2001, cediendo a las presiones norteamericanas, el encaje es finalmente eliminado, como parte de las negociaciones del TLC.