

Dólar más barato: causa, efecto y el rol de la autoridad

Domingo, 14 de Enero de 2018 - Id nota:699632

Medio : Negocios (La Tercera)
Sección : Reportaje
Valor publicitario estimado : \$13259950.-
Página : 14 y 15
Tamaño : 50 x 37

<http://www.clientes.chileclipping.com/multimedia/20180114/cea769f616bc1caf2ae9766b1f3d62ac.jpg>

DÓLAR MÁS BARATO: CAUSA, EFECTO Y EL ROL DE LA AUTORIDAD

En lo que va de este año, la divisa estadounidense ha caído \$ 12,5, pero hay países en que ha perdido incluso más. La principal moneda del orbe hoy vale menos, y para los expertos intervenir a su favor no es tema, siempre que no castigue a la inversión. Pero el Fisco también podría ayudar, aseguran.

POR **PAMELA JIMENO** INFOGRAFÍA: **ÁLVARO STUARDO**

Siete meses lleva el precio del dólar transitando por un ciclo de depreciación bien evidente. El viernes no fue la excepción: la moneda americana cerró en \$ 603,47. En 2017, la principal divisa internacional perdió \$ 56 frente al peso chileno, y en las dos primeras semanas de lo que va de 2018 no ha cesado, pues acumula una caída de 2,03% o de \$ 12,5 frente a la paridad local.

La pérdida de valor de la principal divisa para el mercado financiero y el comercio mundial es un tema que monitorea a diario el Banco Central por el efecto directo que tiene sobre su principal mandato, como es controlar la inflación y el asegurar que ésta se ubique en el 3% en un horizonte de dos años. Esta semana, el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) confirmó que en 2017 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) cerró con un alza de 2,3%. Con ese dato, la inflación sumó su segundo año consecutivo en la parte baja del rango de tolerancia de 2% a 4% que se ha fijado el propio instituto emisor para mantener en orden los precios. Aun así, su presidente, Mario Marcel, sostuvo hace una semana que el consejo de la entidad no estima que las condiciones actuales ameriten intervenir.

Una noción que parecen no compartir del todo los expertos a los que el propio instituto emisor consulta para construir escenarios posibles. El miércoles último, dos días después de conocerse el último IPC, tanto en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como la de Operadores Financieros (EOF) de la primera quincena

de enero de 2018 se corrigieron a la baja las proyecciones para el dólar, situándolo en torno a \$ 610 en los primeros cuatro meses de este año. Para el 2018, la EEE fijó el precio a 11 meses ahora en \$ 620, desde \$ 640 del sondeo anterior, mientras la EOF apuesta por \$ 610 a fin de año, \$ 5 menos que en diciembre.

Entre economistas y académicos hay diversas opiniones sobre qué hacer con la divisa, el rol que debe jugar el BC para evitar costos en inflación, respecto a lo que hay realmente tras la pérdida de valor de la divisa y, por cierto, sobre si el Ministerio de Hacienda, el actual y el que viene, tienen un rol que jugar.

● Dólar barato en el mundo

"Los factores más importantes que están impulsando el precio del dólar son las inversiones de cartera que se están produciendo en la economía chilena, el aumento en el precio del cobre, la expectativa de un nuevo boom del cobre y la debilidad del dólar en los mercados internacionales", resume el decano de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, Manuel Agosin, para explicar qué hay detrás de la pérdida de valor de la divisa americana en Chile y también en el mundo.

De lo anterior dan cuenta, por ejemplo, los datos de Bloomberg, que revelan que desde el 26 de junio a la fecha, el denominado dólar multilateral -DXY, valor de la divisa promedio en el mundo frente a una canasta relevante de monedas- ha caído casi 7% y desde mediados de diciembre en torno a 3%, desempeño similar al que ha tenido en Chile, donde en igual período perdió 8% y 5%, respectivamente. Mientras que en prome-

dio, en los mercados emergentes el dólar se ha depreciado 6%.

"El dato es que el peso se ha depreciado fuerte respecto del dólar, pero no así respecto de otras monedas, porque lo que ha ocurrido es una depreciación generalizada del dólar. La dirección de las monedas en el mundo ha sido la misma que en Chile; no tenemos evidencia de un peso chileno desalineado respecto de lo que pasa en el resto del mundo. Si tenemos elementos fundamentales de una mejora en las condiciones cíclicas de Chile, que permiten entender lo que pasa con el dólar", afirma el gerente de Relaciones Institucionales y economista jefe del Banco de Chile, Rodrigo Aravena.

Una visión que comparte Waldo Rivera, economista de BBVA, detallando que desde los \$ 670 que alcanzaba el dólar el 2 de enero de 2017 a los \$ 610 en que está hoy, cerca de un 90% se explica por factores externos, como la debilidad global de la divisa y el alza del precio del cobre. El restante 10%, correspondiente a unos \$ 6, lo explicarían factores locales, como la tasa de política monetaria y la recuperación de las expectativas.

Igal Magendzo, socio de la consultora Pacífico Macroeconomía y Finanzas, en un cálculo general estima que de la depreciación del dólar, en torno a unos \$ 15 de lo que ha caído la cotización se explicarían por factores internos, y entre estos, especialmente la expectativa de que el país crecerá más.

¿Cuáles son esos fundamentales? Que la economía chilena muestra signos de una mejora cíclica significativa tanto por factores internos como externos, con una aceleración importante de la demanda interna, mejores térmi-

nos de intercambio -con un precio del cobre de US\$ 3,2 la libra, subiendo más rápido que el petróleo-, hay flujos de capitales y, además, una política fiscal más expansiva de lo que el ciclo requería, enumera Aravena.

"Al final del día, el tipo de cambio es un reflejo de las condiciones cíclicas de la economía. Cuando al país le va mal, cuando enfrenta escenarios más complejos, el dólar sube, y cuando le ocurre lo contrario, el dólar tiende a bajar. Y si comparamos el año pasado respecto de este 2018, lo que vemos son mejores términos de intercambio, una demanda interna más fuerte y una economía creciendo el doble", añade.

Magendzo plantea que aunque tiene costos y no es manejable, la evidencia muestra que para una economía pequeña y diversificada como la chilena, un tipo de cambio flexible como el que tenemos cumple un rol estabilizador necesario. ¿Tiene costos esto para el sector exportador? Responde que sí, pero que hasta ahora no hay evidencia que demuestre que las depreciaciones hayan afectado dramáticamente al sector exportador y que tampoco hayan llevado a la quiebra a las firmas más diversificadas.

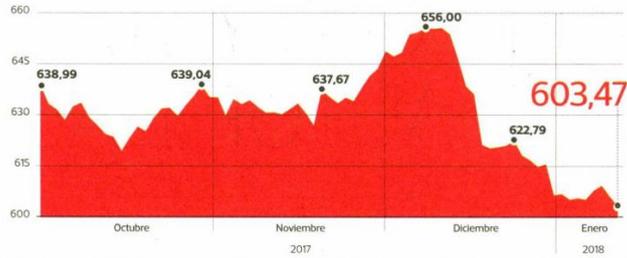
● Los roles del Banco Central

¿Qué hacer frente a la caída del dólar? Lo primero, coinciden todos los consultados, es que el Banco Central no debiera intervenir, porque al menos hasta ahora no hay nada que lo justifique en cuanto al que es su mandato de cumplir con una meta de inflación de 3% a dos años y con los objetivos de estabilidad financiera.

"El BC no tiene objetivos cambiarios, de modo que una caída ace-

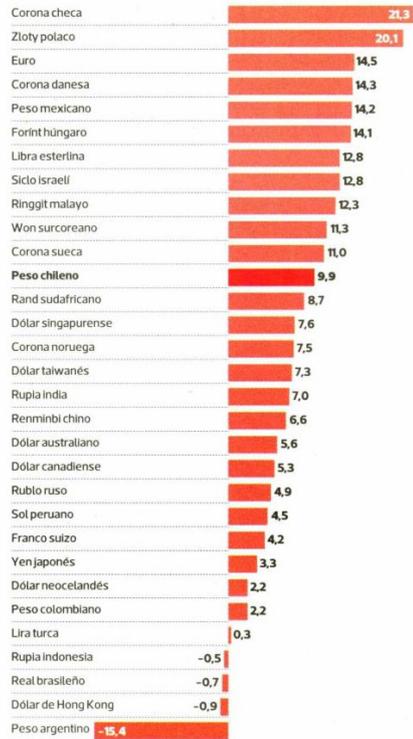
LAS DISTINTAS MONEDAS FRENTE A SU PARIDAD CAMBIARIA

Trayectoria del dólar interbancario
En pesos por dólar

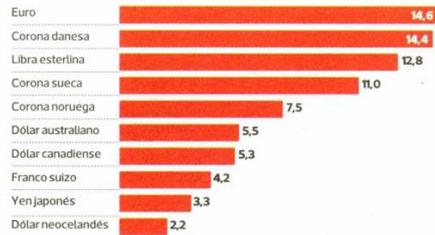


FUENTE: Bloomberg

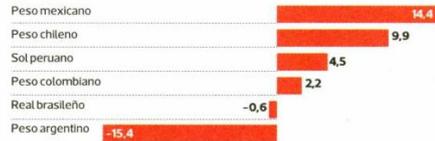
Divisas con las mayores expansiones frente al dólar
Retorno o pérdida %, en 12 meses



Comportamiento de las monedas del G10
Retorno o pérdida %, en 12 meses



Desempeño de las divisas latinoamericanas
Retorno o pérdida %, en 12 meses



lerada del tipo de cambio en sí no es razón para intervenir, como tampoco lo es una desviación del tipo de cambio real respecto del promedio de los últimos cinco o 10 años. Aquí lo único que eventualmente podría justificar una intervención es que por un movimiento cambiario amenace la estabilidad financiera del país y, además, que no esté explicada por argumentos fundamentales", sostiene Aravena.

Rivera aclara que no hay recetas ni reglas establecidas para una intervención, porque si las hubiera, los agentes tomarían ventaja de aquello. "Las intervenciones cambiarias se realizan, no se anuncian. Lo que sí está muy claro es que con el tipo de cambio real (TCR) entre 84 y 87 se han realizado todas las intervenciones cambiarias cuantitativas y verbales desde que tenemos flotación cambiaria, indicativo de lo complejo que esos niveles de TCR son para la matriz productiva", dice. En BBVA Research estiman que el TCR de enero está próximo a ubicarse en torno a 87.

Desde Santander, sin embargo, el economista Álvaro González explica que de acuerdo a los cálculos que han hecho, una apreciación cambiaria adicional presionaría los precios a la baja y que el coeficiente de traspaso (pass-through) de tipo de cambio a precios es del orden de 10%. "Por tanto, una apreciación de, por ejemplo, 5% se traduciría en una menor inflación en torno a 0,5%".

Agosin recuerda que el BC es bastante reactivo a la intervención cambiaria y que sólo lo ha hecho a niveles mucho más extremos para el dólar, con el piso de unos \$ 470 y un techo sobre los \$ 700. "No creo que habrá intervención en estas

circunstancias. Los mensajes de la autoridad al mercado han sido sensatos y no debiera variarlos en estas circunstancias", complementa.

Aravena, Agosin y Rivera concuerdan en que el BC sólo actuaría si la depreciación del dólar terminara llevando la inflación por más tiempo del previsto hasta ahora por debajo del 3% en 24 meses.

"Si el peso sigue subiendo, va a generar suficientes presiones que podrían afectar la inflación de mediano plazo... Con una inflación baja como la actual, el BC debiese ser aún más sensible al riesgo de que la inflación se le vaya hacia 1,5% en el corto plazo, porque eso podría empezar a desanclar las expectativas y hacer difícil volver. En forma preventiva debiera dar una señal", dice Magendzo.

Rivera discrepa sobre algún efecto en el escenario base del BC: "El supuesto de trabajo de un tipo de cambio real que se deprecia en el horizonte de política no se ha dado sucesivamente en estos meses. Si bien el BC ha acertado en sus proyecciones de inflación y actividad para 2017 en su IPoM de diciembre, lo ha logrado sin la depreciación esperada, lo que tiene consecuencias a mediano plazo".

● El papel de Hacienda
Y en esto, ¿Hacienda tendrá algo

que decir? Agosin piensa que la autoridad debiese pensar una nueva regla fiscal que lleve a ahorrar una proporción mayor de los ingresos fiscales provenientes del cobre. "Si no se llegara a adoptar un cambio tan radical, habría que usar un precio del cobre de tendencia que no llevara a gastar una proporción tan alta de ingresos cuando el precio efectivo está subiendo, y gastar más en ciclos de baja del precio efectivo", acota.

Algo que comparte Rivera, por cuanto "el gasto público es usualmente apreciativo sobre el tipo de cambio y reducirlo favorecería una depreciación de la moneda".

Magendzo, sin embargo, desestima que el Fisco pueda jugar un rol importante en este punto, ya que el mercado cambiario no tiene problemas de liquidez, y si decide gastar menos debe hacerlo por una cosa más estructural.

La persistencia de los déficits fiscales, el aumento de la deuda pública y ahora la apreciación del TCR son razones para moderar el gasto, insiste Aravena. "Mantener la senda de consolidación gradual, que reduzca paulatinamente el déficit estructural (que se estima será del orden de 1,5% del PIB este año), será una contribución importante para lograr una moneda competitiva", reitera González. ●

Esta semana, las encuestas de Expectativas Económicas y de Operadores Financieros bajaron otra vez sus previsiones para el dólar, en torno a \$ 610.