

## Dólar: ¿Nada Podemos Hacer?

La evolución del tipo de cambio ha sido uno de los temas de mayor análisis económico en los países en desarrollo, tanto por la discusión sobre el régimen cambiario más conveniente como por la evaluación de la posibilidad de dolarizar los pagos internos.

Pues bien, el tipo de cambio nominal ha caído bruscamente en Chile en los últimos meses y se ha generado una discusión sobre los efectos reales de esta trayectoria y la posibilidad de que el Banco Central intervenga de manera similar a como lo está haciendo Argentina y Brasil.

Esta discusión se produce en medio de una devaluación generalizada del dólar americano, por lo cual se analizará la situación del peso chileno con respecto a otras monedas, así como las políticas económicas que deberían implementarse en esta situación.

### La Evolución del Dólar vs el Peso Chileno

El primer problema con que nos encontramos dice relación con la manera correcta de poder comparar el valor del tipo de cambio a lo largo del tiempo, para así poder afirmar cuánto más alto o más bajo se encuentra en la actualidad. De hecho, si se toma el tipo de cambio nominal desde 1988, últimos 20 años, y se ajusta por la variación del IPC nos encontra-

mos con que el valor del dólar en febrero de 1988, ajustado de esa manera, era equivalente a \$1.164 por dólar y que el valor más bajo se habría registrado en febrero del presente año y habría sido de \$ 467 por dólar.

Ahora bien, el promedio actualizado por IPC del período comprendido entre enero de 1988 y febrero del presente año es de \$758, lo que implicaría que el valor actual, en torno a \$430, sería un 43% más bajo que el promedio de los últimos 20 años, lo que nos advierte de una situación crítica para el sector transable.

Sin embargo, la ciencia económica nos dice que actualizar sencillamente el tipo de cambio nominal por la variación del IPC no es la manera más correcta para medir la competitividad de la economía y de allí

que recomienda utilizar un concepto denominado Tipo de Cambio Real (TCR).

La competitividad de un sector productivo se concentra en la comparación entre los costos de producción locales y los de productores situados en otros países. De esta manera, un sector productivo es más competitivo si tiene menores costos relativos.

Pues bien, el nivel de tipo de cambio actual<sup>1</sup> estaría cerca de 3,5% por debajo del promedio observado entre 1990<sup>2</sup> y el presente año ( Ver Gráfico N°1), con lo cual la diferencia de 43% ya señalada se habría compensado

---

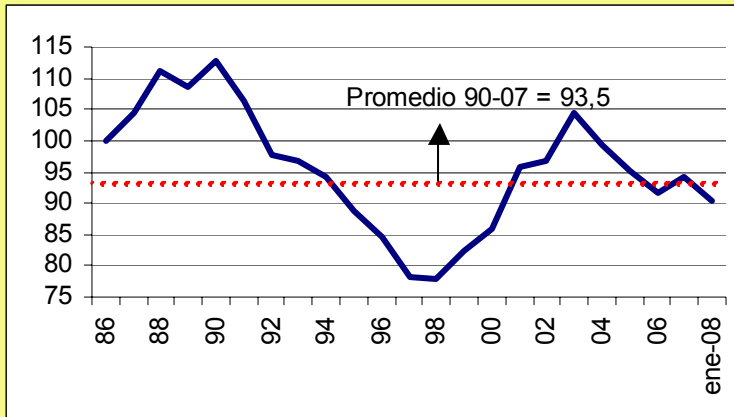
**Si deseamos contrarrestar esta proyección se plantean las alternativas clásicas: mayor ahorro nacional, mayor eficiencia en todos los sectores y políticas públicas que apoyen ambas alternativas. Si nada hacemos, el destino del TCR en el 2008 ya está sellado.**

---

#### En esta Edición:

- Dólar: ¿Nada Podemos Hacer?
- Crisis Energética: Escenario 2008

**Gráfico N°1**  
**Índice de Tipo de cambio Real**  
**Base 1986=100**



Fuente: Banco Central de Chile

por el menor precio de insumos importados y la mayor eficiencia con la que opera la economía nacional. Ahora bien, en marzo se produciría una nueva caída, lo que situaría a este indicador cerca de 14% por abajo de lo registrado hace un año atrás.

Por otro lado, hay quienes<sup>3</sup> plantean que la medición que realiza el Banco Central de Chile no es la más adecuada y proponen otras metodologías para realizar dicha medición.

### **¿Qué Ocurrirá con esta Caída del Cambio Real?**

La caída del TCR implica que en términos relativos se hace más conveniente comprar bienes y servicios producidos en otros países que hacerlo en Chile. Es decir, el sector transable es menos atractivo en comparación con el no transable y se comenzarían a movilizar insumos productivos de un sector a otro. Dado que la canasta exportadora es bastante variada, los sectores transables de recursos naturales no se ven afectados en igual medida que aquellos que son más intensos en el uso de mano de obra.

Adicionalmente, se precipitaría una mayor concentración industrial, ya que la moderación en los costos que genera una escala de operación más grande incentivará la concentración de la producción en menos empresas cada vez más grandes.

En el caso límite, se produce la versión más extrema de la *Dutch Disease* o *enfermedad holandesa*, en donde el surgimiento de un sector exportador provoca tal caída del TCR que se extingue el resto de la industria exportadora vigente hasta ese momento.

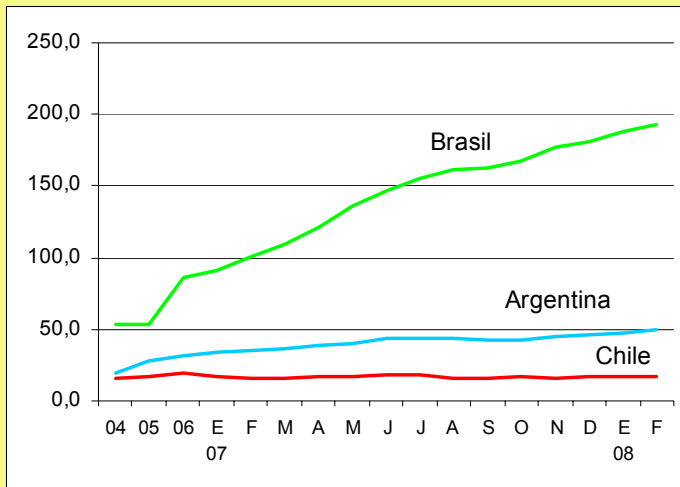
Tal como se puede apreciar, ninguno de estos escenarios es deseable para la economía chilena, por lo cual debemos analizar lo que puede hacerse para evitar que lo señalado en los párrafos precedentes ocurra.

### **¿Sirve que el Banco Central Compre Dólares?**

Una medida planteada en las últimas semanas es la intervención cambiaria del Banco Central. Es decir, que el instituto emisor salga a comprar dólares y con ello logre subir su valor nominal. Chile lo hizo hace una década atrás para defender el piso de la banda cambiaria y ello le significó acumular una gran cantidad de reservas internacionales y la emisión de bonos a tasas de interés cada vez más altas para evitar la presión inflacionaria que se podría generar por el aumento de la cantidad de dinero nacional en la economía. En las condiciones actuales ello acrecentaría la brecha de tasas de corto plazo con el exterior, retoolimentando el dilema para el Banco Central, o relajaría la inflación.

Últimamente, los bancos centrales de Brasil y Argentina han comprado una gran cantidad de dólares, tal como se observa en el Gráfico N° 2.

**Gráfico N°2**  
**Evolución de las Reservas Internacionales**  
**(billones de dólares)**



Fuente: Banco Central de cada uno de los países.

En el caso de Argentina, ha subido sus reservas en US\$ 14,4 billones, equivalentes al 41% de las reservas que tenían hace un año atrás. En el caso de Brasil, el incremento es aún mayor, ya que en los últimos 12 meses elevó sus reservas en US\$ 91,8 billones, equivalentes al 91% de lo que tenían en febrero del año pasado; es decir, prácticamente duplicaron el stock de divisas en poder el Banco Central. En Chile, el cambio es prácticamente nulo y el stock de reservas se ha mantenido bastante estable.

Las acciones del Banco Central de Brasil no han evitado que su moneda se aprecie con respecto al dólar americano y de hecho, como se aprecia en el Gráfico N° 3, en una magnitud superior a la del peso chileno. En el caso argentino, la situación es diferente y su moneda incluso está hoy algo más devaluada que hace un año atrás, sin embargo ello ha implicado una presión inflacionaria cada vez mayor. Esto, a su vez, ha generado controles de precios sobre diversos bienes y servicios que han dis-

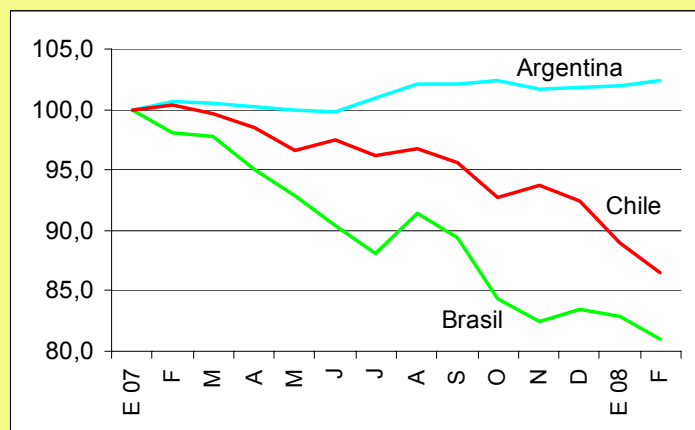
torsionado más aún a la economía trasandina.

### ¿Qué se Puede Hacer Entonces?

La caída del TCR es efectiva y puede generar efectos no deseados sobre la economía chilena, pero la compra de dólares por parte del instituto emisor no soluciona el problema de fondo y genera consecuencias mucho más graves. Esto lleva a focalizar la atención sobre la competitividad, ya que la caída del TCR es reflejo de que finalmente nuestros costos de producción se han elevado y ello ha merchado nuestra posición relativa.

Al respecto, hay medidas de corto y otras de mediano plazo. En el corto plazo, existe un gran espacio para que la autoridad reduzca los costos de producción mediante la eliminación o reestructuración de impuestos. En dicho contexto, la eliminación total del impuesto crédito ayudaría bastante. Asimismo, la modificación del impuesto a la renta de las compañías desde base devengada a base retirada generaría un efecto similar al propuesto por la autoridad hace un año, proyecto de de-

**Gráfico N°3**  
**Índice de Tipo de Cambio Nominal**  
**(base Ene 2007=100)**



Fuente: Banco Central de cada uno de los países.

preciación acelerada, que fue rechazado en el Congreso. Así, la reducción del IVA no ayuda particularmente a este propósito y si bien la tasa de dicho tributo es demasiado alta, no es la prioridad reducirlo en relación al problema vigente.

En materia de gasto, si tomamos en cuenta que el gasto de gobierno es más intensivo en bienes no transables que el gasto privado, concluiremos que una moderación del gasto público que deje mayores espacios al sector privado también contribuiría a contrarrestar nuestra pérdida de competitividad.

Pero no sólo hay modificaciones tributarias y fiscales posibles, sino también cambios drásticos en políticas públicas aplicadas a ciertas áreas. Un ejemplo de ello, es el apoyo a la inversión en hidroelectricidad, lo que permitirá en el largo plazo poder acceder a energía más barata.

Esto, que va en el sentido correcto, contrasta con las iniciativas en materia laboral, que han generado conflictos y crecientes costos.

Otro ejemplo, lo constituye la paralización portuaria de hace unos días atrás, ya que dicho conflicto probablemente para varios exportadores fue equivalente a que el dólar hubiera bajado varios pesos más. En una economía exportadora como la chilena situada a miles de kilómetros de los países de destino deberíamos tener los puertos más eficientes del planeta, en donde por ninguna circunstancia hubiese una paralización.

## En Conclusión

Los fundamentos del tipo de cambio real están anticipando una caída importante durante el presente año. Esta apreciación del peso chileno tendrá efectos sobre el sector real.

Si deseamos contrarrestar esta proyección se plantean las alternativas clásicas: mayor ahorro nacional, mayor eficiencia en todos los sectores y políticas públicas que apoyen ambas alternativas. Si nada hacemos, el destino del TCR en el 2008 ya está sellado•

---

**No sólo hay modificaciones tributarias y fiscales posibles, sino también cambios drásticos en políticas públicas aplicadas a ciertas áreas. Un ejemplo de ello, es el apoyo a la inversión en hidroelectricidad, lo que permitirá en el largo plazo poder acceder a energía más barata.**

---

---

<sup>1</sup> El índice de enero 2008 alcanzó a 90,23. Es el último dato disponible. Nuestra estimación para febrero es de 87,5.

<sup>2</sup> En los años previos, hay restricciones al acceso al mercado de capitales internacional que se moderan a partir de 1990.

<sup>3</sup> Ver "Fundamentos del TCR en Chile" de Cerda, Donoso y Lema. Documento de trabajo N° 244, Junio 2003. [www.economia.puc.cl](http://www.economia.puc.cl)