

Enfrentando el Problema del Dólar

Como no hay certezas respecto de cuan transitorios o permanentes son los actuales precios del cobre y si ya contrajimos o no la enfermedad holandesa, para Chile resulta hoy prudente y aconsejable acumular adicionales reservas internacionales, retomar crecimientos positivos y significativos de la productividad y reducir fuertemente los niveles de gasto público, además de elevar su eficiencia.

Finalmente, el Banco Central se decidió a actuar en el tema del dólar. Tras el cierre de los mercados el lunes, primer día hábil de 2011, y luego de que el tipo de cambio rozara el nivel de \$ 465, el instituto emisor anunció que en 2011 acumulará reservas internacionales adicionales por un monto de US\$ 12.000 millones, mediante la compra periódica de divisas.

Esta decisión, muy esperada por los sectores exportadores y sustituidores de importaciones, a tres días de anunciada ha tenido efectos inmediatos en el mercado, al elevar el valor del dólar a \$ 495, \$ 29 más o un 6,2% superior a su valor promedio observado pre intervención el 3 de enero, de \$ 466.

Esta medida es positiva, ya que disminuye la incertidumbre sobre el tema, que estaba afectando las decisiones de inversión productiva y, con ello, la creación de nuevas fuentes de trabajo. Además, se evitó un posible sobreajuste hacia abajo de la divisa, con el consiguiente daño para varias empresas del sector exportador.

En otras palabras, se está dando una señal de que se privilegiará un dólar más alto que bajo, además de una trayectoria más suave para el mismo, al menos mientras persista el actual escenario externo de alta incertidumbre y riesgo.

En esta edición:

Enfrentando el
Problema del Dólar

PSU y la Equidad en el
Acceso a la Universidad

La pregunta que surge de inmediato es a qué nivel se elevará el dólar en las próximas semanas y meses. La respuesta dependerá de lo que ocurra con el precio del cobre, entre otras variables.

En este sentido, es interesante repasar lo ocurrido a partir de la intervención que realizó el Banco

Central el 10 de abril de 2008. Como se puede apreciar en el Gráfico Nº 1, cuando intervino en esa oportunidad, el dólar había cerrado en \$ 434 y en los próximos dos meses se terminó elevando alrededor de \$ 60, es decir, un 15%. El precio del cobre, por su parte y como se puede apreciar en el Gráfico Nº 2, se encontraba en 403 centavos la libra cuando se intervino, para luego promediar un nivel 383 centavos en los próximos dos meses, es decir, un 5% menos. De aquí se puede concluir que la baja relativa que tuvo el cobre sin duda ayudó al éxito del alza que logró el dólar luego de la intervención del 2008.

El precio del cobre pre intervención se encontraba en 442 centavos y a tres días del señalado anuncio se encontraba cayendo a 435 centavos, casi un 2%, lo que sin duda está colaborando con el alza ya materializada.

Gráfico Nº 1
TIPO DE CAMBIO NOMINAL (\$/US\$)
COTIZACIÓN PROMEDIO DIARIA: 2 ENERO 2007 – 6 ENERO 2011

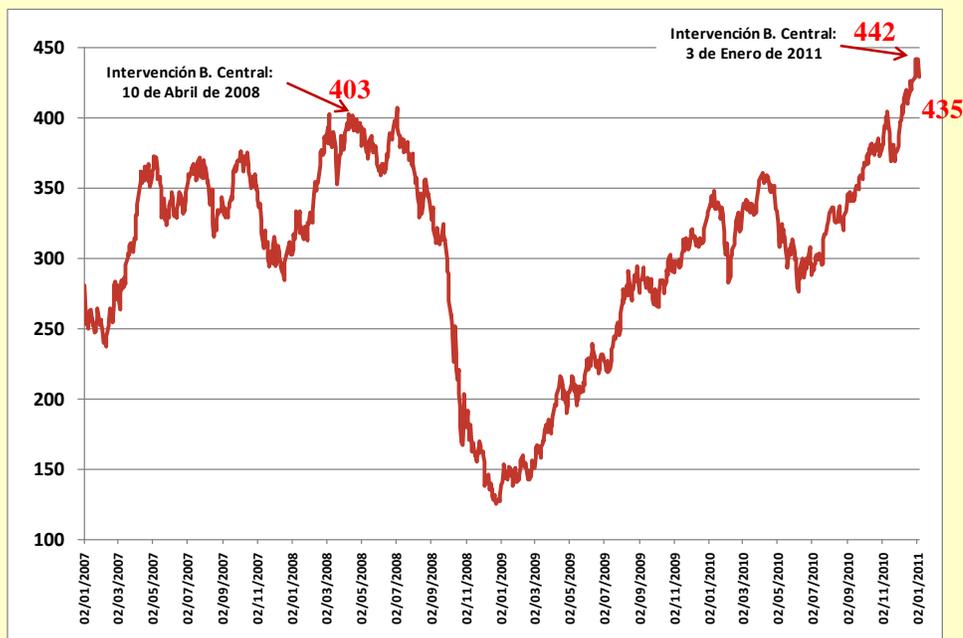


Fuente: Banco Central de Chile.

En los próximos días debiera seguir elevándose en algo el valor del dólar, para alcanzar probablemente los \$ 500, pero lo rápido de su alza y el nivel al que podría estabilizarse en algunas semanas dependerá críticamente de la evolución que siga a futuro el precio del cobre. Si el cobre se modera a un promedio más cercano a los 420 centavos, el dólar tendría más espacio para subir. De aquí la importancia de seguir monitoreando los niveles diarios del precio del cobre que, como sabemos, no sólo depende de las condiciones de demanda y oferta física, sino también de las financieras,

muy relacionadas al mayor o menor apetito relativo por riesgo de los inversionistas.

Gráfico N° 2
PRECIO DEL COBRE (CTVS. DE US\$/LB)
COTIZACIÓN PROMEDIO DIARIA BML: 2 ENERO 2007 – 6 ENERO 2011



Fuente: Cochilco.

Es una realidad que el actual escenario de fragilidad externa no ha permitido tener una mayor claridad respecto de cuan transitorios o permanentes son dichos precios para nuestro principal producto de exportación. En concreto, no tenemos certeza de si los precios actuales para el mismo -de alrededor de 440 centavos de dólar la libra- seguirán subiendo y están para quedarse o, por el contrario, se ajustarán próximamente hacia abajo a una nueva realidad de crisis.

Nadie tiene una respuesta para la anterior interrogante y como las dudas son grandes, creemos que la prudencia aconsejaba la reciente actuación del Banco Central. Es decir, si estos elevados precios del cobre son transitorios, bienvenido sea un mayor nivel de reservas internacionales para enfrentar cualquier deterioro financiero internacional.

En efecto, y como se desprende del Cuadro N° 1, Chile no sólo tiene un leve menor nivel de reservas en relación al PIB de promedio de los países de América Latina, sino que es bastante menor al de una serie de países

de Europa del Este y del Medio Oriente y, sobre todo, respecto a los del Sudeste Asiático, que en promedio cuadruplican el nivel de Chile.

Cuadro Nº 1
RESERVAS INTERNACIONALES COMO % DEL PIB PARA PAÍSES SELECCIONADOS

	Reservas Internacionales (MM US\$) 2010*	PIB (MM US\$) 2010*	RI/PIB
Argentina	51,9	351,0	14,8%
Brasil	285,5	2023,5	14,1%
Chile	26,5	199,2	13,3%
Colombia	27,5	283,1	9,7%
Ecuador	2,3	61,5	3,7%
México	116,3	1004,0	11,6%
Perú	43,8	153,1	28,6%
Uruguay	7,9	40,7	19,4%
Venezuela	18,4	285,2	6,5%
Prom. A. Latina			13,5%
China	2650,0	5745,1	46,1%
Hong Kong	267,1	226,5	117,9%
India	298,0	1430,0	20,8%
Indonesia	91,8	695,1	13,2%
Corea S.	293,3	986,3	29,7%
Malasia	105,3	219,0	48,1%
Filipinas	57,2	189,1	30,3%
Singapur	221,4	217,4	101,9%
Taiwán	387,7	427,0	90,8%
Tailandia	171,1	312,6	54,7%
Prom. Asia Emergente			55,4%
Israel	69,6	201,3	34,6%
Turquía	84,0	729,1	11,5%
Rusia	497,1	1476,9	33,7%
Rumania	47,2	158,4	29,8%
Polonia	96,6	438,9	22,0%
Hungría	43,4	132,3	32,8%
Checoslovaquia	41,5	165,0	25,2%
Prom. Otros Países Seleccionados			27,1%

Fuente: LyD en base a cifras estimadas del FMI (Octubre-Noviembre de 2010).

En cambio, si por el contrario nos damos cuenta de que estos mayores precios de nuestro principal producto de exportación están para quedarse, materializándose lo que algunos han llamado un nuevo “super ciclo” para

el cobre, tendremos recursos suficientes para salir en ayuda directa de las pequeñas y medianas empresas (Pymes), con un programa real y agresivo de reducción de costos en materia laboral, tributaria y de regulaciones en general, además de establecer un nuevo concepto en la relación empresa/Gobierno.

Lo anterior podría ser un “puente” fundamental para este vasto sector de empresas que generan la gran mayoría del empleo en el país. Los esfuerzos que está realizando en la actualidad el Gobierno en materia de elevar la productividad y de mayor austeridad fiscal, que sabemos son claves para la sustentabilidad de largo plazo de la economía como un todo, en el corto plazo sólo ayudarán en el margen.

Es justamente este supuesto nuevo “super ciclo” del cobre el motivo por el cual se haya comenzado nuevamente a hablar –lo que también ocurrió a principios del 2008, previo a la anterior intervención cambiaria del Banco Central- de que Chile sufriría la llamada “enfermedad holandesa”, lo que no es otra cosa que un período prolongado de elevados ingresos –por diversas causas- que recibe un país y que termina afectando seriamente la competitividad de su sector exportador no tradicional.

Es claro que algunos de los síntomas de dicha enfermedad se están comenzando a manifestar con algún grado en Chile, pero de ahí a afirmar categóricamente que el diagnóstico es que hemos contraído la enfermedad, hay un trecho.

Los síntomas clásicos de dicha enfermedad son: una apreciación del tipo de cambio real, un crecimiento del sector manufacturero más lento, un dinamismo mayor del sector servicios y, por último, mayores niveles salariales en general.

En la actualidad, Chile presenta en algún nivel estos síntomas, pero debemos ser cuidadosos con sacar conclusiones apresuradas respecto de los mismos, ya que se hace en extremo difícil limpiar efectos tan importantes sobre algunos de los anteriores como la fuerte expansión fiscal de fines de la primera década del 2000, que incidió negativamente sobre la trayectoria del tipo de cambio real y de los salarios reales –sólo el reverso de la medalla del tipo de cambio real-, y aquellos derivados del fuerte terremoto de comienzos del año pasado, que afectó la velocidad de recuperación del sector industrial luego de la crisis financiera internacional.

En todo caso, como no hay certezas respecto de cuán transitorios o permanentes son los actuales precios del cobre y si ya contrajimos o no la enfermedad holandesa, para Chile resulta prudente y aconsejable:

- 1) Acumular adicionales reservas internacionales;

2) Retomar crecimientos positivos y significativos de la productividad;

3) Reducir fuertemente los niveles de gasto público, además de elevar su eficiencia.

Con la decisión recientemente anunciada por el Banco Central se estaría materializando el punto 1). El punto 2) es una preocupación actual del Gobierno, para lo cual se han creado una serie de comisiones ad-hoc para detectar “cuellos de botella” específicos a la competitividad, pero es necesario comenzar a focalizarse más agresiva y urgentemente en cómo le reducimos los costos a las Pymes en general y el punto 3), sin duda es un gran desafío, ya que hacer volver la relación gasto público a PIB desde el actual 24,5% a quizás un nivel de algo por sobre al 18%, como teníamos hace algunos años atrás, no será para nada fácil, en especial luego de los compromisos de gastos por el terremoto del año pasado. En relación a la eficiencia de dicho gasto, éste será un tema crucial en que deberíamos tener notorios progresos y que, sin duda, será un gran determinante de la mayor productividad de la economía que estamos buscando.