

¿PARA DÓNDE VA EL DÓLAR?

Por Carlos J. García*

Oe



*Ph.D. en Economía, Universidad de California, Estados Unidos. Académico FEN UAH

Todos los semestres le hago la misma pregunta a mis estudiantes de macroeconomía: si el precio del cobre cae, qué debiera ocurrir con el dólar. La respuesta también es siempre la misma: el dólar sube. Los argumentos de los alumnos son, más o menos, los siguientes: la menor entrada de capitales reduce la oferta de dólares en la economía y por tanto la cantidad de pesos necesaria para comprar un dólar (su precio), lo que conocemos por el "dólar", sube. La respuesta del profesor también se repite: es una buena historia pero no hay evidencia que eso ocurra. La expresión de sorpresa de mis estudiantes es igual generación tras generación y más de alguno no se convence con esta respuesta.

En efecto, parte de los malos resultados en la proyección del dólar es asignar excesiva importancia a ciertas variables económicas conocidas como "fundamentos" que explican esta variable (las tasas de interés, los flujos de capitales, el precio del cobre, el gasto del gobierno, etc.). Existe relativo consenso en la literatura académica especializada en finanzas internacionales que un análisis basado solamente en los valores actuales de estos fundamentos es poco útil e impreciso para proyectar el dólar. Sin embargo, las historias basadas en los fundamentos actuales son tan congruentes y simples que muchos analistas y periodistas las siguen usando profusamente para explicar los movimientos del dólar. Pero la realidad es diferente, estas historias no sirven para entender lo que está ocurriendo con el dólar ni menos para hacer proyecciones sobre esta variable.

Pensémoslo de otra manera, si algún analista tuviera una forma precisa para proyectar el dólar, él o ella ya habrían asegurado su futuro económico hace mucho tiempo, y ya no serían analistas! Esta es la parte de mi respuesta que a mis estudiantes más les gusta y hace sentido. Confieso además, que con este ejemplo, incluso los más incrédulos terminan por aceptar que las historias sobre el dólar son solo eso,

historias.

No obstante, existe alguna evidencia que indica que los tipos de cambios (ejemplo pesos/dólar) responderían a cambios en las expectativas de mercado. Es cierto, que cada vez que la economía entra en una etapa recesiva o de bajo crecimiento, el dólar sube. Por ejemplo, después de la crisis asiática de 1998 y que se materializó en un escenario negativo para la economía chilena, el dólar llegó en promedio a casi 700 pesos el año 2003. Por el contrario, en la medida que la economía comenzó a crecer, en especial después que fue evidente que la crisis financiera del 2008 no afectaría en forma drástica a la economía chilena, el dólar llegó a un poco menos de 500 pesos en promedio en 2011. En otras palabras, considerando un período en que la economía ha mantenido una política monetaria de metas de inflación y tipo de cambio flexible, el dólar ha fluctuado hasta en 200 pesos. Reconociendo las dificultades para proyectar el dólar, este rango es sugerente!

Así, el valor del dólar estaría atado al ciclo de la economía chilena y a su desempeño respecto del resto del mundo. Si así fuera, no deberíamos esperar una caída dramática del dólar en las próximas semanas ya que las expectativas de un escenario negativo para la economía chilena se han materializado en forma definitiva para los próximos meses. Tampoco es claro que sobrepase los 700 pesos, puesto que la economía no ha enfrentado una crisis tan severa como la experimentada en 1998.

Al respecto hay dos hipótesis que compiten para explicar el bajo crecimiento de la economía chilena y las expectativas negativas que generan un dólar alto. Una, es que la economía crece poco producto de una caída definitiva en el crecimiento del PIB potencial. Detrás de esta hipótesis están una serie de factores que han afectado a la economía chilena, por ejemplo altos precios de la energía, baja productividad, la presunción de un menor crecimiento en

China, etc. Todos estos elementos apuntarían a un dólar más alto, pero en forma permanente, es decir, si esta fuera la suposición que debiera definir el crecimiento de la economía chilena, entonces es poco probable que la economía vuelva a tener un dólar de 500 pesos en el mediano plazo.

La otra hipótesis es que la economía chilena está enfrentado un *shock* de inversión transitorio pero persistente. En este caso, las culpables serían las reformas que habrían empeorado el ambiente de los negocios para inversiones de mediano y largo plazo, y la economía internacional que pasa por un ciclo de desaceleración (incluido China). A la sazón, en la medida que esta incertidumbre se despeje y las inversiones retomen la dinámica observada en años anteriores, el dólar podría situarse nuevamente cerca de los 500 pesos.

Es probable que ambas hipótesis tengan algo de verdad. Según antecedentes obtenido del Comité Consultivo del PIB Tendencial, que reúne las estimaciones de los expertos consultados por el Ministerio de Hacienda para la proyección del PIB potencial, la tasas de crecimiento del PIB potencial en la economía se ha reducido permanentemente: desde casi un 5% a principio de la década pasada a un casi 4% en estos años. Por otro lado la inversión ha mostrado tasas de crecimiento negativa o nula en los últimos trimestres. Ambos fenómenos indicarían que el precio del dólar se debería mantener sobre los 650 pesos -por lo menos- en los próximos meses.

En la medida que el alto dólar dinamice al sector exportador, especialmente el no minero, y las expectativas sobre la economía chilena mejoren, el precio del dólar debiera caer. Sin embargo es difícil saber cuál sería su nivel en el mediano plazo. Dependerá si nuestra economía puede volver o no a crecer a tasas cercana al 5%. En ese caso existe una fuerte incertidumbre si los 500 pesos por dólar volverá a ser el valor de referencia o normal de mediano plazo de la economía nacional. ■