

### **Dólar: ¿otro error garrafal?**

Patricio Arrau  
Doctor en Economía U. de Pennsylvania  
Consejero Giro País

(Columna diario La Tercera, 5 de diciembre de 2009)

El año entre los años 1995 y 1997 cometimos un error de política que devino en un error garrafal el año 1998. Se trata de lo que podríamos denominar política cambiaria, elemento esencial de una política macroeconómica coherente. La política cambiaria es el entorno regulatorio y normativo que es necesario para que exista un precio de la moneda local en términos de una o todas las monedas extranjeras. He aquí una primera aproximación conceptual diferente que quisiera enfatizar. No se trata del precio del dólar, sino que del precio del peso, el precio de nuestra moneda local de la cual somos los únicos emisores en el mundo.

Pero volvamos a 1995 y 1998. En aquella época, la sabiduría convencional de las autoridades monetarias y cambiarias era la siguiente: para que nuestra macroeconomía pudiera funcionar bien, el precio del peso medido en moneda extranjera debía estar siempre en una banda prefijada; los flujos de capitales no podían fluir libremente sin registros oficiales de sus movimientos en el Banco Central y acotados a ciertos tipos, y debían pagar un encaje que se suponía permitía a la economía chilena sustentar una mayor tasa de interés en pesos que aquella que venía del resto del mundo en dólares. Se intentaba evitar que el peso se apreciara o sobrevalorara en exceso (el dólar se depreciara) ante una tasa de interés mayor que el resto del mundo. La sabiduría convencional falló: entre 1995 y 1997 el peso se apreció muchísimo y la Crisis Asiática revirtió los flujos de capitales que financiaban el excesivo déficit en cuenta corriente. La mala política cambiaria devengó en un error garrafal cuando el Banco Central no permitió el ajuste de precio del peso chileno y generó una crisis de pagos y de crédito en la economía con la respectiva la recesión del año 1999. Ante el exceso de intervención no se pudo reaccionar con suficiente rapidez cuando era necesario.

Hoy una nueva sabiduría convencional en política cambiaria se está convirtiendo en un nuevo error de política. La política adoptada desde 1999 es la prescindencia casi total de política cambiaria, es decir, dejar el precio del peso chileno a la deriva. Hoy escuchamos en la prensa que todo lo que le ocurre al peso chileno no tiene que ver con Chile y sus políticas, sino que con el dólar y su precio en otras monedas extranjeras. Es como si el peso no existiera y estuviéramos de frentón en el patrón monetario dólar. Argumento absurdo pues Chile es el único emisor de pesos y su precio depende en buena parte de nuestra economía, de nuestras políticas y de la escasez relativa de nuestra moneda. El contexto ahora es un alto y creciente precio del cobre, gran superávit en la cuenta en moneda extranjera del fisco chileno, junto a un importante déficit en la cuenta en pesos del fisco. La ausencia de un discurso de política cambiaria (precio del peso) que reafirme señales de largo plazo para nuestro peso, mantiene nuestra moneda en niveles



incompatibles con nuestro desarrollo exportador. Se requiere un nuevo y agresivo enfoque que desde un discurso de política económica claro y firme, en el contexto del tipo de cambio flexible que tenemos hoy, entregue permanentemente las señales de largo plazo que Chile requiere para una sólida diversificación exportadora. Una autoridad monetaria y fiscal decidida a hablar con la “lengua” y con el “bolsillo”. Si el exceso de intervención en los noventa devino en un error garrafal en 1998, esperemos que el exceso de prescindencia de hoy no termine en algo parecido.