

## TIPO DE CAMBIO Y CONFIANZA PUBLICA

En el transcurso de los últimos dos meses, las autoridades económicas han adoptado ciertas medidas que implican un cambio sustantivo en las políticas monetaria y cambiaria del actual Gobierno. Procede consignar paralelamente —aunque ello merezca un comentario más amplio y específico del que resulta posible en este editorial— que la reciente intervención del Estado en el sector financiero, si bien no representa una novedad durante el ejercicio de este Gobierno, sí ha alcanzado un grado de intensidad y amplitud que entrega algunas de las más importantes decisiones a personeros de éste.

Remitiéndonos aquí sólo al análisis de las modificaciones recientes en las políticas monetaria y cambiaria, cabe recordar que la primera medida que sorprendió a la ciudadanía en general, y a los agentes económicos en particular, fue la devaluación del peso, decretada el 14 de Junio. Aún cuando se trataba de una alternativa técnica inobjetable, la sorpresa fue grande, no tanto por las insistentes negativas de parte de las autoridades sobre una posible devaluación, sino por la amplia campaña argumentativa que ellas habían emprendido en contra de esta medida, haciendo predicciones catastróficas sobre los efectos que ella traería, e invitando reiteradamente a los particulares a endeudarse en dólares, como forma de que éstos evitaran así las altas tasas de interés que prevalecían para los préstamos en pesos.

No podría dudarse de que el explicable propósito de esta actitud, apuntó a reforzar la confianza en el tiempo de cambio fijo, a fin de que esta política tuviera una mejor opción de éxito. ►

Sin embargo, ello acarreó necesariamente que la devaluación, llevada a cabo dentro de ese especial ambiente que las autoridades habían creado, provocó un alto grado de desconfianza en las políticas futuras, factor que —en buena medida— conspiró desde la partida contra la posibilidad de que la nueva paridad cambiaria, atada ahora a una canasta de monedas y no sólo al dólar, pudiera permanecer en el tiempo. La reacción natural de muchos fue abalanzarse a comprar dólares, lo que provocó una rápida caída en la cantidad de dinero, fenómeno que las autoridades —con toda razón— no podían tolerar.

La alternativa escogida para atacar este problema, consistió en decretar la libre flotación del peso, con el objeto de desligar la política monetaria de las reservas internacionales. Todo lo anterior significa haber ido del extremo del tipo de cambio fijo contra una sola moneda, al otro extremo de la absoluta libertad cambiaria, aún cuando ésta, se ha dicho, será vigilada por el Banco Central, el que intervendrá como comprador o vendedor a fin de evitar bruscas fluctuaciones de corto plazo.

No puede sino aplaudirse que las autoridades hayan decidido utilizar las herramientas que les permitan influir en la reactivación de la economía. No obstante, hay diversos aspectos relacionados con estos hechos que es conveniente analizar, para contribuir a la formulación de las políticas complementarias a las medidas ya tomadas.

Desde luego, parece necesario destacar el problema que las devaluaciones han traído a quienes, siguiendo los persistentes consejos de las autoridades, se endeudaron en dólares, en muchos casos para invertir en proyectos rentables no sólo para ellos, sino también para el país. Como decíamos anteriormente, en los días previos a la devaluación del 14 de Junio, diversas autoridades hacían llamados a la ciudadanía a no dejarse engañar por los especuladores, a no comprar dólares, ya que esto les acarrearía sólo el perder la oportunidad de obtener las altas tasas de interés que se pagaban por los depósitos en pesos y,

contrario sensu, a endeudarse en dólares. Inmediatamente después de la devaluación, una alta autoridad económica aconsejaba a la ciudadanía a no transferir sus deudas a Unidades de Fomento (U.F.), ya que esto les significaría perder dos veces: primero por la devaluación, y enseguida por la temporal inflación que ella traería consigo. Aquéllos que no le escucharon, fueron precisamente quienes contribuyeron a la caída de reservas en las semanas siguientes, que precipitaría la segunda devaluación implícita en la libertad cambiaria, con el paradójico ingrediente adicional de que esas personas corrieron una suerte particular más afortunada que la de cuantos hicieron confianza —una vez más— en la autoridad gubernativa.

No es de extrañar así que exista una extendida opinión en el sentido de que el problema de las deudas en moneda extranjera no es sólo un problema financiero, sino también un problema político, porque estaría de por medio la palabra del Gobierno, lo cual hace justo abogar por una solución equitativa en la materia.

Con todo, si cabe esgrimir la justicia en favor de una fórmula adecuada al respecto, también existen elementos de juicio estrictamente económicos que la hacen aconsejable. En efecto, el éxito o fracaso de la libertad cambiaria, depende fundamentalmente de si se logra o no restaurar la confianza de los agentes económicos, no sólo en las personas que conduzcan nuestra economía, sino además en la estabilidad de los parámetros con que se cuenta para adoptar decisiones. Así como la primera devaluación fue derrotada por quienes no creyeron en la nueva estabilidad anunciada, la libre flotación puede tener consecuencias impredecibles si no se asegura una cierta estabilidad a los grandes demandantes de moneda extranjera, es decir, a los deudores en ella.

Al efecto, resulta ilustrativo consignar como síntoma de la incertidumbre existente sobre el particular, la editorial de "El Mercurio" del 15 de Agosto recién pasado, en uno de cuyos párrafos se afirma: "La situación de los deudores en dólares ►

por montos mayores (a US\$ 30.000) es que aquéllos siguen, hasta el momento, sujetos al pago de sus créditos según el tipo de cambio vigente al momento del vencimiento o, simplemente, en la moneda extranjera en que los hayan pactado". (El subrayado es nuestro). La forma precaria en que se plantea la situación lo dice todo. Y, sin duda, de la misma forma piensan los deudores en dólares que se niegan a pagar a las tasas de cambio vigentes, en espera de una nueva medida que redefina su situación.

Conviene subrayar, además, que así como la nueva política monetaria debería ayudar significativamente a las empresas en el mediano plazo, las devaluaciones que la han hecho posible, las pueden quebrar en el corto plazo. Una buena dosis de realismo a este respecto, resultaría altamente indispensable, lo que exige enfrentar el problema de los deudores en dólares con una rápida y adecuada definición sobre su futuro.

Aún cuando no creemos que la sugerencia de mantener en su valor nominal el tipo de cambio antiguo para el pago de dichas deudas, sea una solución justa y acertada cuando se espera un próximo aumento de la inflación, quizás alguna fórmula que ligue dicho cambio con la tasa inflacionaria futura, pudiera ser suficiente solución para dichos deudores, y a la vez idónea para generar un clima de confianza, sin afectar seriamente los esfuerzos del Gobierno en orden a controlar con rigor la política monetaria. Numerosos técnicos, incluidos los de Gobierno, han sostenido que el tipo de cambio vigente a la fecha de la libre flotación, correspondía a un valor real de equilibrio, lo que indicaría que si se reajustan las deudas según la inflación de ahí para adelante, el problema de diferencias que debería financiar el Banco Central sería mínimo. En cambio, el ambiente de confianza así generado, ayudaría muy positivamente a aprovechar las ventajas de un tipo de cambio flexible, en cuanto éste permite una política monetaria reactivadora.

Resuelto el problema de los deudores, resultaría importante definir con claridad

cómo será conducida la política de cambio libre, ya que ella plantea serias interrogantes. Hasta el momento, se desconoce cuál será el criterio con que actuará al respecto el Banco Central, cuáles son los niveles que considera de equilibrio y, en consecuencia, cómo orientará su acción en el mercado. A vía de ejemplo, si se pensara que a través del precio del dólar se pretende resolver el problema que originan los bajos precios de activos en Argentina, se podría esperar que el Banco Central aceptara que el dólar llegue a dos, tres o cuatro veces su valor anterior a la libre flotación, hipótesis que todo indica que aparece como impensable y descartada. Una orientación del Banco Central en la materia, se hace pues imperiosa para quienes actúan en cualquier actividad relacionada con el mercado cambiario.

Por otro lado ha de tenerse presente que dejar expuesta nuestra moneda a fluctuaciones bruscas y significativas por el pequeño tamaño del mercado y el gran tamaño relativo de un oferente (CODELCO) y un demandante (ENAP), por las perspectivas políticas de corto y largo plazo, y por la inestabilidad crónica de nuestros vecinos en esta materia, favorecería un ambiente de inestabilidad incompatible con el buen desarrollo de una verdadera economía de mercado, en la cual los agentes económicos deben orientarse por los precios para tomar sus decisiones.

Indudablemente, un mercado a futuro eficiente en esta área, ayudaría mucho a estabilizar el valor de las divisas y constituiría un arma eficaz para quienes —en su actividad económica— están fuertemente influenciados por el valor del dólar. Sin embargo, el pasado reciente indica que se debe reglamentar muy bien dicha actividad, especialmente en los primeros años de su desarrollo. De lo contrario, se corre el serio riesgo de enfrentar nuevos problemas en el futuro, originados por una actividad sobre la cual no hay ninguna experiencia en el país y que no admite improvisaciones ni aprendizaje en el camino.

Finalmente, cabe prevenir a la nueva ►

política de cambio libre recién decretada, de todo germen del mismo error conceptual básico de que —a nuestro juicio— demostró adolecer la mantención de la política de cambio fijo, en la forma y hasta el grado en que ella se aplicó. Al menos si se juzga por las primeras declaraciones de las autoridades económicas, pareciera que se parte de la base de que como las transacciones de dólares no afectan los niveles de reservas internacionales ni, en consecuencia, la cantidad de dinero, existiría absoluta libertad para usar política monetaria. El error implícito que advertimos, es creer que se puede permitir que el dólar llegue a cualquier valor, ya que si la gente persiste en comprar dólares con el dinero que cree el Banco Central, el precio de éste podría subir a niveles que originaren serios problemas al sector productor (por costos de materias primas importadas, repuestos, etc.). Así como el ajuste automático del tipo de cambio fijo, a través del aumento en la tasa de interés, fue derrotado por la realidad socio-política creada por el desempleo y por la reticencia a la rebaja explícita de las remuneraciones nominales que aquél ajuste llegó a requerir, algo similar podría ocurrir con una política basada en dejar libre el tipo de cambio. Al final, los gobiernos no son jamás indiferentes a los niveles de éste, por las importantísimas consecuencias políticas y socioeconómicas que de él se derivan.

En todo caso, y sin perjuicio de las consideraciones precedentes, dirigidas a favorecer el éxito de la opción recientemente escogida por el Gobierno en materia cambiaria, no está demás consignar que una política que ha exhibido muy buenos resultados en Chile, ha sido la de un tipo de cambio flexible y de alguna manera controlado por el Banco Central, con pequeñas fluctuaciones periódicas, acompañada de una clara política de comercio exterior. Incluso durante el actual Gobierno, ella permitió una estabilidad cambiaria razonable, una exitosa lucha antiinflacionaria, y una rápida modernización de nuestro aparato productivo. Complementada por oportunos controles cuando sean necesarios, y por una política monetaria activa aunque restrictiva, ella parece ofrecer perspectivas para una eventual aplicación futura con frutos similarmente positivos a los que le hemos conocido en años recientes.

Tal consideración, eso sí, sólo debiera entenderse como un tema de reflexión hacia adelante, ya que la actual prioridad de todos los esfuerzos tanto del sector público como del privado, deben orientarse a restituir y fortalecer la **confianza**, y en el superior propósito de extraer las mejores aptitudes y potencialidades de nuestros empresarios, y de dar una fuente de sustentación digna a todos los chilenos que, como regla general y predominante, debe provenir de su propio trabajo.

R