

Artículos de Prensa

Lima, 06 de septiembre de 2012

Análisis Económico

Diario El Comercio

América del Sur, Perú

Hugo Perea
Economista Jefe
hperea@bbva.com

Sol brillante

Desde inicios de 2004, el tipo de cambio muestra una tendencia decreciente sostenida, más allá de los episodios transitorios de volatilidad asociados a procesos electorales o las turbulencias en los mercados financieros externos. ¿Por qué se ha fortalecido la moneda peruana en los últimos años?

Para explicar los movimientos de largo plazo del tipo de cambio los economistas solemos relacionar el valor de la moneda con un conjunto de variables macroeconómicas clave como la productividad, el poder adquisitivo de las exportaciones (los términos de intercambio), la posición acreedora neta del país, entre otras. En general, estas variables impactan sobre la capacidad de ahorro de un país y, por lo tanto, determinan su dependencia del financiamiento externo para sostener un nivel de inversión y un ritmo de crecimiento en el largo plazo. A menor dependencia del endeudamiento externo, mayor la fortaleza de la moneda de un país.

En lo últimos años, la evolución de las variables macroeconómicas mencionadas explican la apreciación que hemos observado. Así, como en cualquier parte del mundo, tener una moneda más fuerte ha sido el resultado de una economía más rica y productiva, lo cual es un signo positivo que probablemente se mantendrá por algún tiempo más dadas las favorables perspectivas económicas de nuestro país. Pero, ¿es esto bueno para todos? ¿Quiénes pierden y quiénes ganan con una apreciación del sol?

Por un lado, una caída rápida y pronunciada del tipo de cambio podría reducir la competitividad de nuestros productos de exportación, en particular de aquellos de mayor valor agregado como los textiles y agroindustriales, cuyos procesos de producción son intensivos en mano de obra por lo que las empresas que operan en dichos sectores son importantes generadoras de empleo. Así, se verían afectados negativamente el sector exportador y el empleo. En el otro lado tenemos a las personas y empresas que reciben sus ingresos en soles y que se ven favorecidas cuando el tipo de cambio de cae ya que su capacidad de compra en moneda extranjera se eleva. En este caso, los bienes importados y las cuotas de crédito en dólares parecerán más asequibles.

¿Cómo debe actuar la política económica en este caso? Pregunta difícil de responder. Si bien la apreciación de la moneda tiene impactos negativos, estos serían temporales ya que el sector exportador podría responder incrementando sus niveles de productividad. Si esto no fuera posible, veríamos una reasignación de recursos y empleo desde el sector transable de la economía hacia el no transable, por lo que sólo tendríamos efectos desfavorables durante la transición, pero finalmente se produciría donde los niveles de eficiencia serían mayores.

En este contexto, las intervenciones cambiarias del Banco Central ayudan a reducir la velocidad de la apreciación, la que además puede verse exacerbada las entradas masivas de capitales que eventualmente alejan el tipo de cambio de su nivel de equilibrio y distorsionan la asignación de recursos de la economía. Al inducir cierta gradualidad en la caída del tipo de cambio, se genera espacio para que el sector exportador se acomode al hecho de tener una moneda más fuerte. Sin embargo, las intervenciones cambiarias prolongadas tienen un gran problema: nadie sabe dónde está el tipo de cambio de equilibrio. Lo que sí es altamente probable es que nuestra moneda seguirá apreciándose por un tiempo más, hecho que debemos tener en cuenta en nuestras decisiones económicas y financieras.