

## **Sol radiante en cielo nublado**

Por: José Viteri

La cotización dólar/ nuevo sol es el tema principal en la agenda económica local después del debate sobre los posibles impactos, no deseados, de la crisis financiera sub prime en el sector real de la economía peruana.

En este contexto es preciso informar a partir del uso de la ciencia económica sobre los factores que influyen en la variable tipo de cambio nominal - en adelante TC - que para el caso peruano se expresa en términos europeos o indirectos, es decir nuevos soles por dólar americano.

Para explicar el por qué de la variabilidad del TC, vamos a prescindir del análisis de los tipos de cambio interbancario, bancario, informal (sean cotizaciones de compra o venta) para solo referirnos a un “tipo de cambio promedio ponderado”.

La evidencia empírica peruana ha demostrado que son dos grandes grupos los factores causales, que explican la variabilidad del TC. En el primer grupo podemos citar a los “fundamentos de la economía” que indica la tendencia real del TC, en el segundo grupo se encuentran los denominados “factores especulativos”, que son los culpables de las distorsiones de la tendencia real del TC y que generalmente son cortoplacistas.

Entre los fundamentos de la economía podemos citar principalmente a la balanza comercial, los niveles de inversión directa extranjera (IDE) y los envíos de remesas de los peruanos en el extranjero. En cuanto a los factores especulativos se encuentran los ataques especulativos a la moneda nacional en sus distintas formas y montos, lo que hace reaccionar por consiguiente al BCR con medidas para asegurar la liquidez.

Vamos a hilar fino. Cerca del 70 por ciento de las exportaciones peruanas son tradicionales, por lo que los resultados de las ventas al exterior están a merced de los precios internacionales de los principales commodities, los mismos que están a la baja desde julio pasado y es bastante probable que sigan disminuyendo fuertemente. Del 2006 al 2008 las exportaciones han aumentado en 23 por ciento, pasando de US\$ 13,957 a 17,204 millones, las importaciones han crecido mucho más, 124 por ciento, pasando de US\$ 6,445 a 14,425 millones en el mismo periodo. Así, si bien la balanza comercial sigue siendo superavitaria, la tendencia a que se vuelva negativa es creciente generando como posible consecuencia una salida neta de dólares al extranjero.

La mayor aversión al riesgo desatada por la crisis sub prime implica que las fuentes de financiamiento externas serán más difíciles de conseguir además que la crisis podría reducir los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), que representan 25 por ciento de la inversión privada y 5 por ciento del PBI.

Expertos señalan que el flujo de inversión extranjera directa podría reducirse un 40 por ciento, para pasar de US\$ 7 000 millones en el 2008 a aproximadamente US\$ 4 500 millones en el 2009, acarreando una menor entrada de la moneda extranjera al mercado peruano.

Sobre las remesas. Entre los nacionales, algunos migrantes peruanos serán los primeros en perder su trabajo en EE.UU. y Europa lo que disminuiría el envío de dólares al territorio peruano. Sin embargo el impacto de una posible caída en el envío de remesas hacia el Perú, no será muy fuerte, pues sólo representan entre 2 y 3 por ciento del Producto Bruto Interno según reciente estudio del Banco de Crédito del Perú.

Como verá estimado lector, los fundamentos de la economía peruana siguen siendo relativamente sólidos, lo presentado aquí son solo posibles escenarios. Por tanto a la fecha los factores agrupados en los fundamentos de nuestra economía no estaría explicando el alza del TC, por lo menos en el corto plazo.

La abrupta alza del dólar en los últimos meses es debido en primera instancia a los factores especulativos. El segundo grupo de factores causales del alza del TC. Haciendo un poco de historia hace aproximadamente un año se comenzó a registrar una fuerte entrada de capitales "golondrinos" desde el exterior que puso en jaque al dólar, obligando al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) a intervenir en muchas ocasiones con la compra de grandes sumas de moneda extranjera en el mercado cambiario y elevando la tasa de encaje a los depósitos bancarios.

Pero eso no fue todo, recordemos que en abril pasado el precio del dólar caía a menos de S/. 2.70 (mientras que la Bolsa subía) tras el otorgamiento del Grado de Inversión al Perú por parte de la calificadora de riesgo crediticio Fitch en reconocimiento de sus sólidos fundamentos macroeconómicos.

Era un hecho, nuestra moneda el nuevo sol brillaba con luz propia, radiante el nuevo sol le ganaba terreno al dólar y además se observaba un nuevo fenómeno: la desdolarización financiera. Sin embargo, un año después, hoy en día, si a usted le dirían que "tal vez" nuestro fundamentos de la economía no sean tan resistentes a la crisis externa como parece, y que la crisis ya nos afectó vía el canal financiero (fondos de pensiones, fondos mutuos, disminución de los índices de la bolsa, etc.). Y que a pesar que la crisis subprime es "made in USA" el mundo globalizado prefiere dólares americanos

frente a euros, yenes, libras esterlinas y franco suizos, usted en el Perú le apuesta al nuevo sol, ¿Qué es lo que usted haría? Probablemente algunos sigan apostando al nuevo sol, otros en cambio, corren a comprar dólares, pero la demanda por dólares de todas las personas naturales juntas no se compara con nuestros inversionistas institucionales y bancos comerciales, que vaya que sí corren a tomar posiciones en moneda extranjera dado que sus mega clientes extranjeros -los mismos que traen millones de dólares no como inversión directa extranjera, sino como inversión financiera cortoplacista para aprovechar los diferenciales cambiarios- deciden retirar sus fondos denominados en moneda nacional en moneda extranjera para darles salida al exterior. Es ese traspaso de millones de nuevos soles a millones de dólares en pocos días (a veces sólo horas) el que se refleja a través del alza del dólar en las últimas semanas. Esto es lo que se denomina especulación en el tiempo de tipo financiera.

Entre enero y lo que va de febrero se observaron tres fuentes de presión especulativa sobre el TC: operaciones forward, sobre todo de extranjeros por un monto de 597 millones de dólares, compras de bancos por 439 millones y clientes financieros, que no corresponden a la banca, como son las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), por un monto de 447 millones de dólares.

¿Cuál es la tendencia del TC?, para el Banco Central de Reserva, en tanto no haya una burbuja especulativa grande, el mercado va a funcionar y se corregirá el precio del dólar, además que el ente emisor ha retirado el exceso de liquidez de nuevos soles en el mercado cambiario para que ya no pueda seguir presionado al alza el TC, por lo que se espera una corrección en la

tendencia, para que así se logre despejar el cielo nublado y observemos el brillo del nuevo sol otra vez.

Comentarios: [joseviteri@gmail.com](mailto:joseviteri@gmail.com)