

Chile | Depreciación del peso: razones y consideraciones sobre política monetaria

Cristóbal Gamboni

[Diario Pulso \(pulso.cl\)](#)

Entre el 10 y el 17 de mayo, el peso se depreció 3,2% frente al dólar y registró una alta volatilidad intra-día. Cuando se trata de buscar responsables, las deterioradas expectativas sobre China posterior a la publicación de las cifras de comercio exterior, la caída del cobre y las mejores cifras en el margen de EEUU parecen estar detrás de esto.

Un aspecto a destacar es que en esta ocasión la depreciación del peso no sólo ha sido bilateral, sino también multilateral. El tipo de cambio multilateral (TCM) se ha depreciado 3,1% en el mismo periodo considerado al inicio. Esto habla de que el castigo al peso chileno ha sido también frente a los principales socios comerciales. La caída del precio del cobre, sin duda, ha tenido un rol particular, con una disminución en el mismo período de 1,6%.

Sin embargo, la pérdida de valor del peso está en línea con el gap de crecimiento entre Chile y Estados Unidos. El primer trimestre, Chile se expandió 4,7% t/t anualizado, mientras EEUU lo hizo 0,5% t/t anualizado. La reducción del diferencial de crecimiento fue consistente con valores cercanos a \$660 a inicios de mes. Una situación similar ocurrió el primer trimestre del año pasado cuando el peso llegó a estar bajo los \$600 en mayo, donde recordamos los 'brotes verdes' que llevaron a un mayor crecimiento trimestral respecto a EEUU. Esperamos este 2016 un crecimiento en torno a 2% en Chile y de 2,5% en EEUU, lo que implica una nueva apertura del diferencial de crecimiento a favor de EEUU, apoyando una moneda local que se mantendría depreciada.

Para facilitar la reasignación de recursos en la economía, es indispensable una moneda local depreciada. Impedirla o luchar contra ella por las consecuencias inflacionarias que pueda haber llevaría a retrasar el proceso de ajuste cíclico. Es deseable que la autoridad monetaria siga compartiendo la necesidad de que, en un escenario de bajas confianzas, al menos los precios relativos sean adecuados.

Estimamos que al cierre de año el tipo de cambio estará entre \$680 y \$700, con una inflación a diciembre de 3,2% a/a. Sin embargo, un cierre más cerca de \$700 implicaría obviamente algo más de inflación, aunque está por verse si el traspaso será el mismo en una economía que evidencia con tanta claridad la fragilidad de la demanda interna. Con todo, seguimos sin ver espacios para nuevas alzas de la TPM este año y el próximo. La convergencia de la inflación a la meta con una paridad más alta será más lenta, pero terminará concretándose. Es más, estimamos que los registros de inflación visitarán niveles bajo 3% durante algunos meses de 2017. Dado esto, mantenemos nuestra visión de mantenciones prolongadas, y el cambio de sesgo a uno neutral después del IPoM de junio.

del cobre, sin duda, ha tenido un rol particular, con una disminución en el mismo período de 1,6%. Sin embargo, la pérdida de valor del peso está en línea con el gap de crecimiento entre Chile y Estados Unidos. El primer trimestre, Chile se expandió 4,7% t/t anualizado, mientras EEUU lo hizo 0,5% t/t anualizado. La reducción del diferencial de crecimiento fue consistente con valores cercanos a \$660 a inicios de mes. Una situación similar ocurrió el primer trimestre del año pasado cuando el peso llegó a estar bajo los \$600 en mayo, donde recordamos los 'brotos verdes' que llevaron a un mayor crecimiento trimestral respecto a EEUU. Esperamos este 2016 un crecimiento en torno a 2% en Chile y de 2,5% en EEUU, lo que implica una nueva apertura del diferencial de crecimiento a favor de EEUU, apoyando una moneda local que se mantendría depreciada. Para facilitar la reasignación de recursos en la economía, es indispensable una moneda local depreciada. Impedirla o luchar contra ella por las consecuencias inflacionarias que pueda haber llevaría a retrasar el proceso de ajuste cíclico. Es deseable que la autoridad monetaria siga compartiendo la necesidad de que, en un escenario de bajas confianzas, al menos los precios relativos sean adecuados.

Estimamos que al cierre de año el tipo de cambio estará entre \$680 y \$700, con una inflación a diciembre de 3,2% a/a. Sin embargo, un cierre más cerca de \$700 implicaría obviamente algo más de inflación, aunque está por verse si el traspaso será el mismo en una economía que evidencia con tanta claridad la fragilidad de la demanda interna. Con todo, seguimos sin ver espacios para nuevas alzas de la TPM este año y el próximo. La convergencia de la inflación a la meta con una paridad más alta será más lenta, pero terminará concretándose. Es más, estimamos que los registros de inflación visitarán niveles bajo 3% durante algunos meses de 2017. Dado esto, mantenemos nuestra visión de mantenciones prolongadas, y el cambio de sesgo a uno neutral después del IPoM de junio.

Entre el 10 y el 17 de mayo, el peso se depreció 3,2% frente al dólar y registró una alta volatilidad intra-día. Cuando se trata de buscar responsables, las deterioradas expectativas sobre China posterior a la publicación de las cifras de comercio exterior, la caída del cobre y las mejores cifras en el margen de EEUU parecen estar detrás de esto. Un aspecto a destacar es que en esta ocasión la depreciación del peso no sólo ha sido bilateral, sino también multilateral. El tipo de cambio multilateral (TCM) se ha depreciado 3,1% en el mismo periodo debido a las mejores cifras de comercio exterior de EEUU. Esto habla de que el castigo al peso chileno ha sido también frente a los principales socios comerciales. La caída del precio