

## Chile | ¿Excesivo castigo al peso?

Hermann Esteban González Bravo

[Diario Financiero \(df.cl\)](#)

La depreciación del peso en las últimas semanas ha sobrepasado todas las expectativas. Las razones son conocidas y han sido ampliamente discutidas, pero ¿son suficientes para explicar un tipo de cambio de \$700 o incluso por sobre ese nivel? No cabe duda que las novedades en el ámbito externo, especialmente las relativas a la economía china y su impacto en el precio del cobre direccionalmente apuntan a un peso más depreciado, lo mismo que el enfriamiento del crecimiento local en el segundo trimestre del año. Sin embargo, lo que no resulta para nada claro es que el castigo al peso pueda explicarse en su totalidad con estos factores y, por el contrario, todo parece indicar que este ha sido excesivo. Parece difícil encontrar buenas explicaciones para el nivel actual del tipo de cambio y, con mayor razón, para niveles por sobre los actuales, lo cual no quiere decir que el tipo de cambio no seguirá subiendo, sino más bien que en caso de observarse depreciaciones adicionales, los riesgos de una intervención cambiaria inicialmente verbal y luego de facto, aumentan de forma significativa.

Desde el punto de vista del escenario externo, en China, las débiles noticias de actividad, el ajuste de la bolsa y la posterior devaluación del yuan, han afectado al mercado del cobre y están generando depreciaciones del peso que van mucho más allá de las elasticidades históricas. Una posible explicación a estas reacciones es que los mercados están anticipando que las caídas no corresponden a la habitual volatilidad del cobre y que el ajuste del precio tiene un relevante componente de largo plazo.

Desde el punto interno, también las noticias apuntan direccionalmente a un peso más depreciado. Estimamos que proyecciones de crecimiento para este año en torno a 2,2% como las que espera el consenso no son consistentes con un tipo de cambio que se mantiene en los niveles actuales o sigue subiendo. En efecto, si la economía crece en torno a esa cifra, significa que el peor momento en términos del dinamismo de la actividad ocurrió en 2T15 y que el segundo semestre será necesariamente mejor, lo que no es compatible con castigos adicionales al peso. En junio la actividad sorprendió positivamente al mercado y creció a un ritmo razonable dados los estándares de los últimos dos años. Esperamos que julio y agosto no sean muy distintos.

Las opciones son bien claras, si seguimos pensando que la economía crecerá levemente sobre 2% este año, debemos aceptar que el tipo de cambio, más allá de presiones de corto plazo, debe revertir su tendencia depreciativa. Por su parte, si se piensa que el tipo de cambio seguirá depreciándose, se debe estimar un crecimiento significativamente menor a 2% para este año -y algo no muy distinto el 2016-, lo que sería consistente con un segundo semestre aún más frágil que el primero. Hasta ahora ese no es nuestro escenario ni tampoco es el escenario de consenso, por lo que vemos cierta inconsistencia entre las estimaciones de crecimiento y el nivel al cual ha llegado el tipo de cambio. Aterrizaje abrupto de China y mucho momentum en la economía americana, incluso superior a la plasmada en las proyecciones de consenso podría cerrar el puzle, pero son escenarios que no suscribimos. A última línea, es el crecimiento el principal factor detrás de la pérdida de valor de la moneda, y consideramos que al menos los próximos registros de actividad no apoyarían castigos fundamentales adicionales sobre \$720. Si la paridad peso-dólar alcanza dichos niveles, más allá que el BC efectivamente realice una intervención cambiaria, muy probablemente el mercado asignará una probabilidad alta de que así ocurra. Lo que no parece recomendable es subir la TPM para aplacar la depreciación. Mejor utilizar la herramienta que la ley confiere para esos fines, y dejar la política monetaria para mantener el necesario estímulo monetario hacia la demanda interna.

