



EL MERCURIO INVERSIONES

“Claramente, tenemos un tipo de cambio desalineado”, dice Tomás Izquierdo, gerente general en Gemines Consultores. Se refiere a un dólar que se ha quedado más cerca de los \$1.000 que de los \$712 que marcaba el día del estallido social. Y el país se encuentra lejos de aquellos convulsos días. “Tenemos un cobre por las nubes, una economía que se ha ido ordenando y un cambio político en el que todos los candidatos han enfatizado la importancia de recuperar el crecimiento”, señala Izquierdo a El Mercurio Inversiones en Emol TV. “Pero el tipo de cambio real está un 15% por sobre lo que había durante el estallido”, asegura.

Pese a que ya no hay grandes ruidos políticos y el precio del cobre se mantiene fuerte, el dólar en Chile parece atrapado. Desde mediados de julio se ha estado en un rango lateral en torno a los \$960 y el peso ha ignorado varias noticias que podrían haberle dado fuerza.

“Aunque hay factores que deberían estar apoyando al peso chileno, sigue presionado por razones estructurales y tácticas”, advierte Andrés Abadía, economista jefe para Latinoamérica de Pantheon Macroeconomics.

En el mercado destacan al menos cinco fuerzas que mantienen al dólar en niveles históricamente elevados.

1 Incertidumbre política
La incertidumbre por las elecciones estaría jugando en contra del peso chileno, creen en Scotiabank, “con temores sobre un eventual repunte de Jeannette Jara y un alto porcentaje de votantes indecisos”.

“Algunos inversionistas locales están moviendo sus carteras a dólares o evitando exposición al peso ante la incertidumbre”, asegura Abadía, de Pantheon. Pero, más allá de una posibilidad de un triunfo comunista, el temor es otro, dice: “Aún persisten dudas sobre la gobernabilidad

La incertidumbre por las elecciones estaría jugando en contra de la moneda local:

Cinco razones por las que el dólar en Chile se mantiene “en las nubes” y el peso no logra apreciarse

En el mercado existe consenso en que una divisa en los \$966,4 actuales refleja un castigo excesivo para el peso respecto a sus niveles “justos”. Sin embargo, algunos factores puntuales contienen la normalización.



Desde mediados de julio se ha estado en un rango lateral en torno a los \$960 y el peso ha ignorado varias noticias que podrían haberle dado fuerza.

dad, a pesar de que se da por hecho que ganará un candidato promercado”.

Un triunfo de José Antonio Kast despierta esos temores, según Abadía. Reconoce que el mercado valora su discurso proinversión, pero dice que surge el riesgo de un “cortocircuito institucional”. “Una agenda extrema, sin apoyo parlamentario, puede derivar en parálisis o en

choques con el Congreso y la calle”, sostiene.

2 “Validando niveles”
El Banco Central de Chile no estaría siendo de ayuda para la moneda local. La razón: su sorpresivo anuncio de compra de reservas en dólares por US\$ 18.500 millones en los próximos tres años.

“Le pone un piso en el corto

plazo al dólar”, advierte Francisco Matthews, socio de NetGo. “Si bien son montos diarios chicos, termina influyendo”. Esto, con compras diarias por hasta US\$ 25 millones que se han concretado a un promedio de \$963,45.

“Al impulsar una compra con un dólar tan arriba, valida estos niveles”, dicen en Gemines. Esto, pese a que en el mercado exis-

te consenso en que el dólar refleja un “premio por riesgo” en torno a \$100 o más.

3 Gran apuesta de las AFP
Que el dólar se mantenga arriba se enmarca en una intrigante operación de las AFP en el mercado de swaps de tasas de interés de EE.UU., cree Eduardo Orpis, estratega en Gemines. Explica que esto las lleva a presionar al dólar para cumplir con la cobertura necesaria cuando este tipo de transacciones resultan adversas.

Presumiblemente proyectando caídas en las tasas largas de los bonos del Tesoro (lo que implica ganancias de capital), las AFP habrían usado derivados por una “magnitud importante”, de miles de millones de dólares. Pero, desde el mínimo de 3,99% registrado a comienzos de abril, la tasa del bono del Tesoro a 10 años se disparó hasta un peak de casi 4,6% a fines de mayo. Esto iría en contra del presunto posicionamiento de las AFP y habría terminado golpeando al peso.

4 Movimiento de tasas
El diferencial de tasas entre EE.UU. y Chile ha sido clave para el peso en los últimos años. Los flujos del mercado global apuntan a los países con altas tasas en búsqueda de rendimientos.

Y “a diferencia de la Fed, que

apenas estaría abriendo la puerta a flexibilización, el Banco Central de Chile ya lleva bastante tiempo en su ciclo de recortes”, dice Abadía. “Esto ha reducido el atractivo relativo del peso en términos de carrytrade”.

El diferencial de tasas entre Chile y EE.UU. se amplió (lo que golpea al peso) luego de que el Central implementó el último recorte, reconoce Marco Correa, economista jefe de BICE Inversiones.

Y el juego de tasas no solo sería con EE.UU. “El bajo diferencial de tasas en Chile frente a otros países de la región reduce el atractivo de invertir en pesos”, plantean en Scotiabank.

5 Una nueva realidad
Correa, de BICE, destaca que, desde el punto de vista histórico, el premio por riesgo —o castigo— del peso “se encuentra cercano al rango de 15% a 20%, similar a lo que vimos en los peaks de los procesos constitucionales”.

Si bien no todo ese porcentaje estaría justificado bajo el nuevo escenario, “de todas formas hay que considerar que en estos últimos cinco años se han dado algunos cambios estructurales que justifican un premio más alto”, dice. Por eso cree que, si bien la prima se puede reducir, “es probable que de todas formas se mantenga sobre los niveles previos al 2020, más cercanos a 10%”.

EL MERCURIO
Inversiones
www.elmercurio.com/inversiones