



JEAN PIERRE VILLARROEL

La divisa cerró en \$890,5 el viernes

El bucle que atrapó al dólar en Chile y la llave que podría romperlo

Pese a un cobre sobre los US\$ 6, el peso no logra apreciarse. Los US\$ 13.282 millones apostados en su contra por extranjeros explican gran parte del fenómeno.

El cobre se mantiene sobre los US\$ 6 la libra y la liquidez global sigue abundante. Aun así, el dólar en Chile se rehúsa a volver a los \$854 previos a la guerra entre Estados Unidos e Irán. Este viernes cerró en \$890,5, atrapado en un rango lateral del que ningún *driver* tradicional ha logrado sacarlo.

El bucle se sostiene en tres frentes que se retroalimentan. El petróleo elevado por el conflicto con Irán mantiene viva la presión inflacionaria global, lo que aleja la posibilidad de recortes de la Fed y, a su vez, alimenta posiciones extranjeras récord contra el peso chileno.

Romper ese circuito requeriría un solo gatillo capaz de actuar sobre los tres frentes simultáneamente, y todas las miradas apuntan a la normalización del estrecho de Ormuz.

Rodrigo Lama, CBO de Global66, señala que el mercado ha operado durante mayo "comprimido entre dos fuerzas opuestas: por un lado, un dólar global que recuperó terreno tras el IPC de abril en EE.UU. y las actas *hawkish* de la Fed; por el otro, un cobre que se mantiene sobre los US\$ 6 y una liquidez global que sigue siendo el principal soporte estructural del peso".

A su juicio, el principal *driver* para junio seguirá siendo Medio Oriente. "Un acuerdo entre EE.UU. e Irán que normalice el estrecho de Ormuz desencadenaría una caída del petróleo, aliviaría las expectativas inflacionarias globales y reduciría la presión sobre la Fed para subir tasas", afirma.

Eso, agrega, generaría un escenario favorable para las monedas emergentes y llevaría al USDCLP hacia la zona de los \$870.

Pero el escenario contrario sigue plenamente vigente. "Una reescalada del conflicto con el WTI nuevamente sobre los US\$ 100 presionaría al tipo de cambio al alza", advierte Lama. Y añade que, si el petróleo



El petróleo elevado por el conflicto en Irán mantiene la presión inflacionaria global, y aleja la posibilidad de recortes de la Fed. Esto ha alimentado posiciones extranjeras récord contra el peso chileno.

sigue elevado y la inflación no cede, el nuevo presidente de la Fed, Kevin Warsh, "podría adoptar un tono explícitamente *hawkish* o anticipar un alza de tasas, lo que haría que el di-

ferencial de tasas operara a favor del dólar y el CLP quebrara hacia la zona de \$920-\$930".

Ariel Nachari, estratega jefe de inversiones de Sura Investments, coincide en que el petró-

leo y la geopolítica mantienen atrapado al peso chileno. "El dólar sigue presionado por el elevado precio del petróleo y los riesgos geopolíticos asociados al conflicto en Medio Oriente entre

Estados Unidos e Irán", señala. Por lo tanto, solo "un acuerdo definitivo que termine en una reapertura del estrecho de Ormuz haría disminuir esta prima de riesgo y podría generar caídas en el valor del dólar a nivel local".

Apuestas contra el peso

Además de los factores macro, el mercado enfrenta un elemento técnico que ha amplificado la volatilidad diaria del tipo de cambio: las posiciones de extranjeros contra el peso chileno en derivados permanecen en niveles históricamente elevados. Al 26 de mayo, los no residentes tenían US\$ 13.282 millones en apuestas en derivados "contra" la moneda local.

"El mercado está estructuralmente posicionado para una depreciación del CLP", afirma Lama. Según explica, esto genera una "asimetría técnica importante", ya que cualquier noticia positiva —como un alivio geopolítico, un dato benigno de inflación en EE.UU. o un repunte del cobre— "obliga a los tenedores de esas posiciones a deshacer apuestas rápidamente, generando movimientos abruptos de apreciación del peso".

Para Lama, el evento que podría gatillar un desarme masivo de estas posiciones en junio sería precisamente "un acuerdo entre EE.UU. e Irán

que normalice el estrecho de Ormuz", ya que eso permitiría una caída del petróleo y reduciría la presión contractiva sobre la Fed.

Nachari complementa que "el posicionamiento corto en contra del peso chileno responde a dos factores clave: la aversión al riesgo global derivada de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y el uso del CLP como moneda de financiamiento para estrategias de *carry trade* hacia divisas latinoamericanas de alto rendimiento, como el real brasileño", explica.

En este escenario, "el cobre seguirá siendo el ancla fundamental del peso chileno", sostiene Lama, aunque advierte que, en medio del actual *shock*

energético y de la incertidumbre global, el metal rojo también enfrenta presiones si los datos de actividad en China o EE.UU. decepcionan.

Y Nachari afirma que, de aquí en adelante, "el movimiento del precio del cobre probablemente también siga ligado al conflicto geopolítico".

Mientras ninguna de esas fuerzas entregue una señal definitiva, el dólar podría seguir cayendo un día, rebotando al siguiente y permaneciendo, pese a todo, bastante más arriba de los niveles previos a la guerra. Aunque la llave existe, todavía no gira.

EL MERCURIO
Inversiones
www.elmercurio.com/inversiones