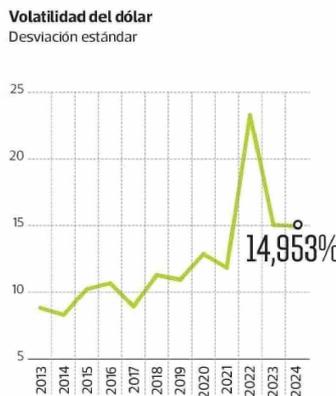
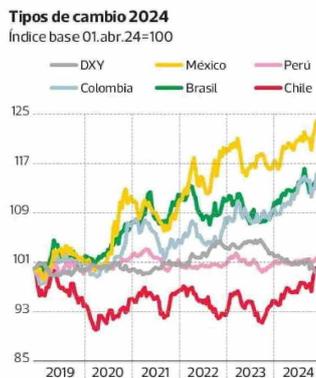
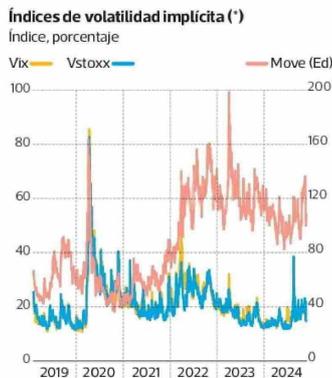


**LA VOLATILIDAD DEL MERCADO**



FUENTE: IEF del BC. Desviación estándar calculada por Abaqus en base a cifras proporcionadas por la Bolsa Electrónica



# Volatilidad del tipo de cambio baja respecto del peak de 2022, pero continúa por sobre los niveles prepandemia

**La volatilidad** del tipo de cambio, medida como desviación estándar, se encuentra en 14,95% en lo que va de 2024, por debajo del 15% del año previo, y por cierto a una distancia importante del 23,29% de 2022. Pero está por sobre los niveles previos al estallido social.

**MAXIMILIANO VILLENA, MARIANA MARUSIC**

Variaciones de \$10 a \$20 en un día es lo que ha llegado a registrar en los últimos años el dólar. Un escenario que al interior de las mesas de dinero de las corredoras y los bancos del país se veía, previo al estallido social de 2019, como hechos aislados, hoy se han vuelto parte de la rutina diaria. Las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio llegaron para quedarse tras los retiros de fondos de pensiones y la situación política. Y eso también tiene efectos sobre las decisiones del Banco Central.

El año pasado, el dólar cerró con un alza de 32,5 (+3.82%), mientras que en lo que va de 2024 salta \$94 equivalente a una subida de 10,7% hasta los \$972,75. Si bien una fuerte alza, o baja, no implica mayor volatilidad, los datos arrojan que en los últimos años ésta sí se ha empinado.

La volatilidad del tipo de cambio, medido como desviación estándar, se encuentra en 14,95% en lo que va de 2024, esto según cál-

culos de Abaqus en base a datos proporcionados por la bolsa Electrónica. El dato, está por debajo del 15% del año previo, y por cierto a una distancia importante del 23,29% de 2022. Sin embargo, está lejos de los niveles de 8%-10% registrado en los años previos al estallido social de octubre de 2019.

Pablo García, exvicepresidente del Banco Central, hoy académico e investigador de la Escuela de Negocios UAI, señala que "la volatilidad cambiaría es el resultado de muchas cosas, no es un fenómeno al que se le pueda asimilar una causa única". Asegura que esto es algo que se está observando no solo en Chile, sino que a nivel global, sobre todo en el mercado de renta fija. No obstante, indica que, a nivel local, "un mercado de capitales menos profundo, hace que el sistema financiero en general sea más volátil, no solamente el tema cambiario, y por eso es bueno tratar de trabajar para que se profundice".

Por su parte, Samuel Carrasco, economis-

ta jefe y vicepresidente de Research en Chile de Credicorp Capital, señala que "una parte de la volatilidad está explicada por factores externos, como potenciales tensiones comerciales, producto de políticas económicas globales que sugieren un mayor proteccionismo y barreras al comercio. Esto está generando mayor volatilidad no sólo en el peso, sino que también en otras monedas de economías emergentes".

Sin embargo, explica que "un mercado de capitales local menos profundo producto de los retiros de AFP y que no ha recuperado los niveles de años anteriores también explican la volatilidad de la moneda local, dando cuenta de una menor capacidad de la economía local para afrontar shocks externos".

En julio de 2020 entró en vigencia la reforma constitucional que autorizó el primer retiro excepcional de fondos de pensiones. Desde entonces, se concretaron otras tres reformas, que en total implicaron el retiro de

entorno a US\$50 mil millones desde los fondos previsionales.

Según el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre, a septiembre los activos de los fondos de pensiones representaban un 63,5% del PIB, el mayor nivel en poco más de tres años, pero sigue estando muy por debajo de los niveles que existían previo a los retiros de los fondos de pensiones. El peak lo alcanzaron en junio de 2020, tras llegar a 83,9% del PIB, precisamente el mes anterior a que se aprobaran los retiros de AFP.

José Ignacio Villarroel, de Abaqus, señala que si bien tenemos un tipo de cambio más volátil previo al periodo pandemia y estallido social, no es "tal fácil aislar los efectos detrás de esto". El incremento de la desviación estándar en 2022 se produce en un contexto "de fuerte stress de los mercados



financieros con las bolsas y los mercados de deuda teniendo caídas de 2 dígitos en medio de la inédita mayor inflación global, las incertidumbre sobre el manejo de la política monetaria y el potencial efecto que estas medidas tendrían sobre el crecimiento económico y el desempeño de las compañías”. “Efectivamente luego de un 2023 y 2024 de gran desempeño para los activos de riesgo, era esperable una normalización en la volatilidad para el tipo de cambio en Chile y ese proceso -al menos- ha sido más lento de lo proyectado y esto es multifactorial”, explica Villarroel, donde se suman la volatilidad del cobre producto de la situación de China, la trayectoria de la política monetaria en EEUU, y el deterioro del mercado de capitales local.

Cabe recordar que entre julio de 2021 y julio de 2022 se desarrolló la Convención Constitucional, periodo en el que se registró alta volatilidad en el tipo de cambio. Adicionalmente, fue a inicio de 2022 cuando la Fed en EEUU inició el proceso de alza de tasas, impactando a todos los mercados globales.

No obstante, García señala que es necesario poner una nota de cautela, pues actualmente “el peso mexicano desde abril se ha depreciado más del 20%. El real brasilero y el colombiano se han depreciado 15% desde el mismo mes. Estamos hablando del equivalente a Chile de \$200 o \$250. Y el peso chileno se ha movido poco en ese periodo”, comenta.

Agrega que “el hecho de que Chile haya bajado las tasas más rápido, y se haya de cierta forma acercado a la Fed, nos ha hecho un poco menos sensibles a volatilidad cambiaria, porque ya no hay tanto carry trade como había en su momento cuando las tasas acá eran súper altas, entonces había mucha inversión de corto plazo, para aprovechar las tasas altas de corto plazo en Chile. Ese fenómeno ya se fue despejando y hoy día ya no es tanto como el año pasado. Entonces, yo pondría una nota de cuidado al decir que estamos siendo mucho más volátiles por nues-

tros propios temas domésticos. Yo creo que el mercado de renta fija global está siendo mucho más volátil, porque no se sabe hacia dónde va a ir la Fed”.

#### EL FACTOR TPM

Pero los efectos de la volatilidad del tipo de cambio, no sólo se siente en el mercado de capitales. También lo siente el Banco Central.

Para el economista y exvicepresidente de Banco Estado, Pablo Correa, “hay un canal de transmisión importante de inflación externa vía depreciación del peso (y viceversa), que más allá de la discusión de cuánto es el porcentaje que se refleja en precios domésticos, existe. Si el tipo de cambio sube 10% un mes y baja 20% al mes siguiente, genera IPCs igualmente volátiles (pese al MEP-CO), y cuesta más tener una trayectoria de inflación estable”.

En ese sentido, explica: “Esa misma volatilidad del tipo de cambio, se traspa al IPC, a las expectativas de inflación, a las tasas de corto plazo y por lo mismo al manejo de la política monetaria cuando estamos en períodos de ajustes. Sería distinto si estuviéramos en un período de régimen, sin todo el mercado tan expectante a cuando el BC va a bajar la tasa”.

Según García, “si crees que lo que está ocurriendo a nivel del tipo de cambio incide en tus expectativas y proyecciones de IPC a dos años plazo, eso tienes que explicarlo en el IPOM. Porque esa es la métrica que realmente importa. Creo que con lo que ha ocurrido en Chile en los últimos años, las preocupaciones sobre los trasposos cambiarios a inflación a mediano plazo, debiesen estar bastante despejados. ¿Quién hubiese dicho hace cinco años que con un dólar a \$980 estaríamos con inflación camino a la meta? Eso demuestra que la volatilidad cambiaria es parte de la válvula de escape de una economía como la chilena, y no estamos como en 2021 o 2022 sometidos a fenómenos de mucha incertidumbre local”. ●