

Negocios

COLUMNA

Las guerras del Banco Central

"Si bien el peso se depreció en términos nominales, los precios de mercado indican que no necesariamente lo hará en términos reales".

Por Aldo Lema



Hubo varios elementos que sorprendieron en la argumentación usada por el Banco Central para justificar la intervención este año del mercado cambiario. Sorprendió que se planteara como una razón el deterioro del escenario externo, en circunstancias que éste sólo ha seguido mejorando en los últimos seis meses. Sorprendió también la especie de meta adoptada en materia de reservas internacionales, en tanto puede limitar la credibilidad del régimen de flotación libre y su vigencia en tiempos adversos.

Pero lo más llamativo fue la ausencia de referencias a un posible desalineamiento cambiario. Dicho argumento o una excesiva volatilidad de la moneda han sido, son y serán, en definitiva, las razones inquestionables para intervenir.

Tras varias semanas de adoptada la medida, el mercado y nuestros modelos han validado que tal como lo sugerí el día de la intervención -el "atraso cambiario" no existía.

Por un lado, mis estimaciones indican que, en torno a los \$ 470, el tipo de cambio estaba alineado a sus fundamentos. Los términos de intercambio han seguido mostrando una tendencia sistemática al alza, ubicándose actualmente por encima, incluso, de los máximos de 2008. Con el fuerte dinamismo que viene mostrando la actividad, Chile ha vuelto a exhibir un alto diferencial de crecimiento frente al resto del mundo y, en particular, respecto de Estados Unidos. Y, finalmente, la demanda interna no ha mostrado signos de

ajuste, con tasas de expansión que se mantienen en torno a 15%.

Por otro lado, si el tipo de cambio hubiera estado desalineado, la decisión de intervenir y el ajuste consiguiente no deberían haber alterado las perspectivas para el IPC.

Tras la intervención y la pausa monetaria, las expectativas de inflación subieron un punto porcentual para 2011 y 2012, situándose ambas en torno a 4%, y más de medio punto porcentual en el plazo de cinco años. Así, en el acumulado del próximo quinquenio, el mercado descuenta ahora casi tres puntos porcentuales de mayor IPC, una cifra relativamente similar al aumento nominal experimentado por el tipo de cambio tras la intervención.

Tras la intervención y la pausa monetaria, las expectativas de inflación subieron un punto porcentual para 2011 y 2012.

Esto sugiere que en la guerra de divisas el Banco Central disparó balas de salva.

En definitiva, si bien el peso se depreció en términos nominales, los precios de mercado indican que no necesariamente lo hará en términos reales. Esto sugiere que en la guerra de divisas el Banco Central disparó balas de salva, mientras que en la guerra contra la inflación quizás pierda una batalla este año.

Economista jefe Grupo Security.

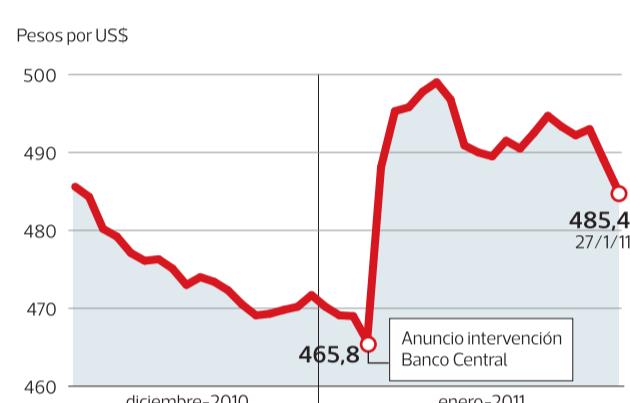
Dólar retrocede a \$ 485 y alcanza su menor nivel desde la intervención

► La tendencia seguiría a la baja, según los expertos. El nuevo piso está en \$ 480.

► Desde Davos, el ministro Larraín desestimó los controles de capital.

Nicolle Peña L.

TRAYECTORIA DEL TIPO DE CAMBIO



Dos jornadas consecutivas de caídas sumó ayer el dólar, al cerrar en \$ 485,4 en el mercado local, su menor nivel desde el anuncio de intervención del Banco Central, del pasado 3 de enero, cuando culminó en \$ 465,8.

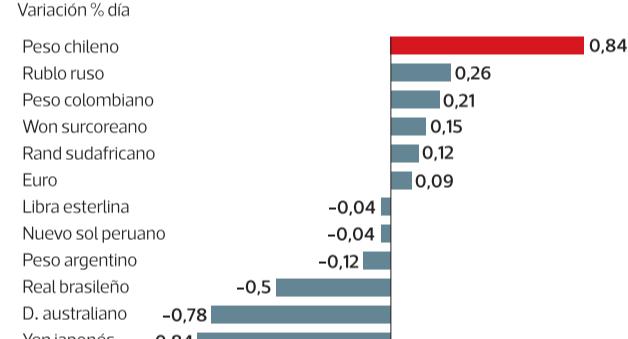
En los dos últimos días el peso chileno retrocede \$ 7,6 y, a juicio de operadores y economistas, la tendencia seguirá a la baja hasta probar un nuevo piso, en torno a los \$ 480.

El alza de 1,2% en el precio del cobre, la decisión de Estados Unidos de mantener la tasa de interés y la compra de bonos y el fortalecimiento del euro fueron los factores externos que explicaron la caída. A nivel local, pesaron las expectativas por la venta de E-Cl. "No descartaría que la baja esté relacionada con inversionistas extranjeros que participen en el proceso y que hayan liquidado dólares para hacer caja", dice Andrés de la Cerdá, subgerente de la mesa de dinero de Bice. Agrega que en el sistema Dattatec se transaron US\$ 1.000 millones, "lo cual es un monto alto para la fecha". Carlos Serrano, de Finanzas Today, coincidió en ese punto y añadió que también influyeron los dichos de Hacienda sobre futuras alzas de tasas de interés. "El mercado interpretó que no habría nuevas medias de controles de cambio", agregó.

Ayer, el peso chileno fue la moneda que más se apreció en América Latina (ver infografía) y seguirá subiendo frente al dólar.

"El dólar va a buscar niveles de \$ 481-\$ 480, pero no

Movimiento de las monedas frente al dólar



FUENTE: Bloomberg

LA TERCERA

me atrevería a dar un plazo, porque depende de cómo se comporten los distintos factores", asegura Cristóbal Avilés, de FXCM.

Anuncios de Hacienda

En el marco del Foro Económico Mundial en Davos, el ministro de Hacienda, Felipe Larraín, aseguró que los mercados locales estaban en lo correcto al esperar alzas en la tasa de interés y que no se efectuarán controles de capitales para frenar la apreciación del peso. "Probablemente, se pueden esperar más incrementos

de tasas, sólo porque tenemos ahora una tasa que es del 3,25% y con 3% de inflación, que todavía es una política monetaria muy expansiva", adelantó el ministro.

En cuanto a otras medidas para detener la caída de la divisa de EEUU, Larraín aseguró que controlarán estrictamente el gasto público, utilizando un paquete diversificado de financiamiento y buscando distintos tipos de derivados para pequeñas empresas, con el fin de que cubran su riesgo cambiario, y espera que la inflación se ubique en el rango meta. ●



vuele a
Pucón



entretenimiento
encanto
belleza



Valdivia



Puerto Natales

CONSULET ITINERARIO



SKY
Airline

venta 600 600 2828
empresas 600 600 3555
www.skyairline.com