

Artículos de Prensa

Santiago, 05 de septiembre de 2012

Análisis Económico

Diario Financiero

América del Sur, Chile

Economista Jefe

Alejandro Puente

Apuente@bbva.com

Flotar o no flotar: ¿Debe hacer algo el Banco Central para evitar la apreciación del peso?

En los primeros siete meses del año el tipo de cambio nominal se apreció 7%. Más importante aún, el tipo de cambio real multilateral del peso -que corrige las variaciones del tipo de cambio nominal por los diferenciales de inflación- se habría apreciado aproximadamente 8%. No es extraño entonces que se vuelva a discutir la posibilidad de una intervención del Banco Central para contrarrestar esta tendencia. Sin embargo, no está claro si hay una apreciación mayor a la que se justificaría de acuerdo a los fundamentos, e incluso, en ese caso, si sería necesaria y efectiva una intervención.

Con relación al tamaño de la apreciación real, lo primero que habría que decir es que el tipo de cambio real estaría apreciado apenas 6% respecto al promedio de los últimos 5 años, y todavía algo más de dos puntos porcentuales depreciado respecto al mínimo que se alcanzó en marzo de 2008, justo antes de la penúltima intervención del Banco Central. Por otro lado, es cierto que está en un nivel similar al de diciembre de 2010, previo a la última intervención, pero con importantes diferencias de contexto.

En primer lugar, la situación cíclica de la economía chilena puede estar incubando presiones inflacionarias. En este sentido, es conveniente recordar que en enero de 2011 la economía estaba recuperándose de la crisis financiera y del terremoto de 2010, todavía con holguras de capacidad. En cambio, actualmente estas holguras están cerradas, la demanda interna se mantiene dinámica, y las cuentas externas se han venido deteriorando, lo que debería determinar una depreciación del tipo de cambio.

Por otro lado, siempre hay que evaluar el nivel del tipo de cambio real en relación a sus fundamentos, principalmente el precio del cobre, el gasto fiscal y el diferencial de tasas de interés. En cuanto al precio del cobre, se mantiene en torno a US\$ 3,4/l, claramente por arriba de las estimaciones de su precio de tendencia pero bajando y favoreciendo una depreciación real. El gasto fiscal, cerraría 2012 en 20,8% del PIB, porcentaje levemente superior al de 2008, favoreciendo un tipo de cambio más apreciado. No obstante, este efecto sería moderado por el cambio en la composición de los ingresos fiscales, con un menor aporte en dólares proveniente de la industria del cobre. En tercer lugar, ha habido un aumento en el diferencial de tasas de interés entre Chile y el resto del mundo, también favoreciendo una apreciación. En suma, sólo el precio del cobre apuntaría a un peso más depreciado.

Ahora bien, no sólo importa demostrar que existe un desalineamiento significativo con respecto a los fundamentos, la política también debería ser eficaz en corregirlo. En este orden de ideas, debe recordarse el efecto moderado y transitorio de la última intervención. Adicionalmente, se debe tener en cuenta que el costo de la esterilización en el actual contexto sería mayor. Así, a menos que observemos un desalineamiento muy significativo, lo que parece conveniente es perseverar en la estrategia de flotación cambiaria.