

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.  
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

## El peso chileno en mínimos históricos, ¿se merece el castigo?

De puño y letra, El Mercurio  
26 de julio, 2022

¿Habrá algún precio más relevante que el tipo de cambio? Seguramente no. El precio de la moneda de un país refleja, segundo a segundo, todos los acontecimientos que afectan a ese país; internos y externos, políticos, sociales y económicos, incluso los desastres naturales afectan las paridades cambiarias, y por eso los gobiernos populistas intentan —y fracasan— una y otra vez manipular el valor de la moneda, lo que inevitablemente trae desequilibrios en el resto de los mercados.

El comportamiento de largo plazo del tipo de cambio real refleja en muy buena forma la historia económica de un país; las apreciaciones de su moneda coinciden con las bonanzas, mientras las depreciaciones con los períodos negativos. Y en esa situación se encuentra Chile ahora; el tipo de cambio real está en niveles máximos históricos, estimo casi un 20% por encima del índice 100 de 1986. Es cierto que parte del aumento del tipo de cambio se debe a la apreciación del dólar, pero en lo que va del año, y hasta antes del anuncio de la intervención, el peso se había depreciado casi el triple que el resto de las monedas, superando con creces los peaks anteriores del 18/O, la crisis subprime o la crisis del real brasileño en 2003. En esas ocasiones el Banco Central intervino, lo que resultó apropiado; liquidó a buen precio parte de su stock de reservas internacionales.

En esta oportunidad nuevamente optó por la intervención, para frenar una depreciación del peso, que se estaba dando “con una intensidad y volatilidad inusualmente alta” ¿Es una decisión acertada? Es difícil saberlo aún, dado el escenario de elevada incertidumbre interna. No fue positivo, en todo caso, que el anuncio fuera luego de comentarios cuestionables de ministros sobre la necesidad de hacer algo con el tipo de cambio, generando un daño a la autonomía. De todas formas, como se mencionó, nuestra moneda se encuentra excesivamente castigada, no solo respecto al comportamiento de otras paridades, sino también respecto a su evolución histórica; ¿se merece ese castigo?

A modo de comparación, una situación similar al contexto actual en términos de apreciación del dólar en el mundo y deterioro de términos de intercambio se vivió a principios de los 2000, cuando el tipo de cambio real alcanzó un nivel algo por debajo de 110, respecto a la base 100 de 1986, y que efectivamente significaba que el tipo de cambio estaba por encima de sus fundamentos de largo plazo. Ese nivel en pesos de hoy equivaldría a una cifra en torno a \$810, bastante por debajo del precio actual, lo que parece indicar que los factores políticos internos están siendo determinantes más importantes del deterioro del peso que los factores externos. Eso es lo que hace compleja la decisión

de intervención cambiaria del Banco Central, ya que aun cuando el deterioro de la situación externa se explique por elementos más bien cíclicos, no ocurre lo mismo con los factores internos.

La pregunta relevante, entonces, es si estamos frente a un deterioro cíclico de nuestra moneda, en cuyo caso la intervención tiene justificación, o se trata de un deterioro estructural, situación en la cual el Banco Central simplemente perderá reservas, sin impedir que a la larga el peso se mantenga depreciado ¿Quién puede responder esa pregunta? Nadie con certeza, ya que depende primeramente del resultado, difícil de predecir, del plebiscito de septiembre.

Me encuentro dentro de los que piensan que un eventual triunfo del Apruebo llevaría a que Chile entrara en un espiral de deterioro de carácter bastante estructural. La propuesta constitucional implementada en su conjunto, tarea extremadamente compleja, parece incompatible con el desarrollo económico, y sus eventuales modificaciones se ven poco factibles. En este contexto, me temo que el Banco Central simplemente quemará US\$ 25.000 millones, ya que el tipo de cambio real no retomaría su promedio histórico.

Si gana la opción Rechazo, el valor de nuestra moneda estará determinado por la posibilidad de lograr acuerdos políticos en pro de una salida de la crisis institucional que enfrentamos. Dado lo que ha estado ocurriendo en materia de acuerdos políticos surgidos desde el centro, este escenario lo percibo más benigno para nuestra moneda, y por supuesto también para Chile. Ojalá podamos tomar ese camino.