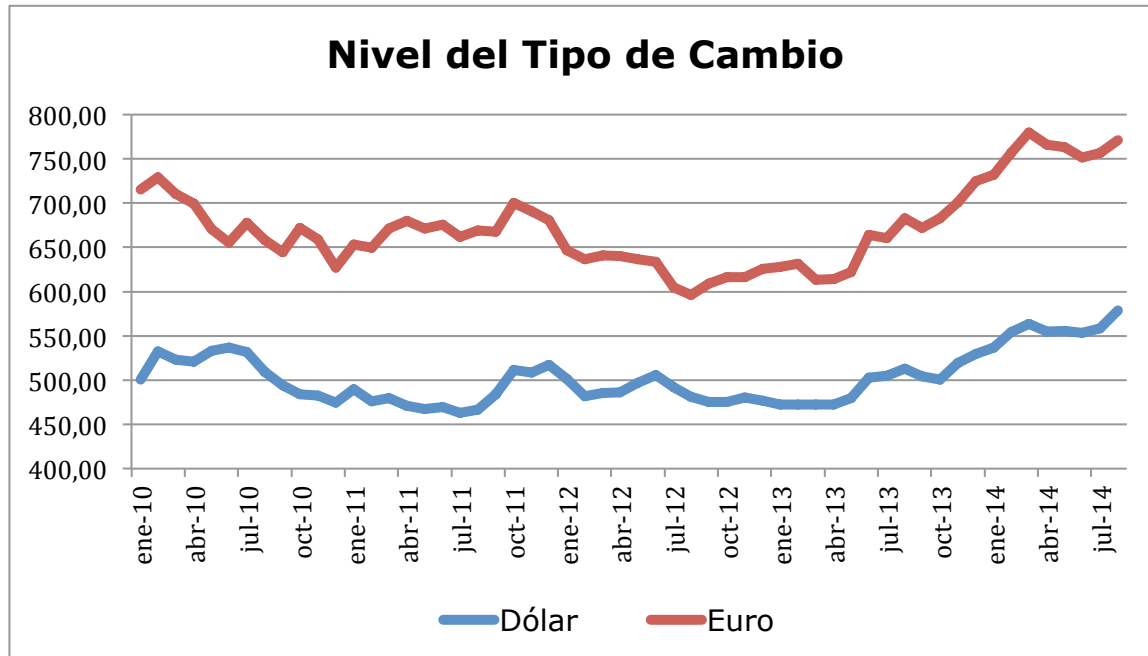




## Informe Económico: Tipo de Cambio

- ✚ Durante este año, hasta agosto, el peso se ha depreciado en 9,4% respecto del dólar, 6,4% respecto del Euro, 9,8% respecto del Yen y 7,9% respecto del Yuan.



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Chile.

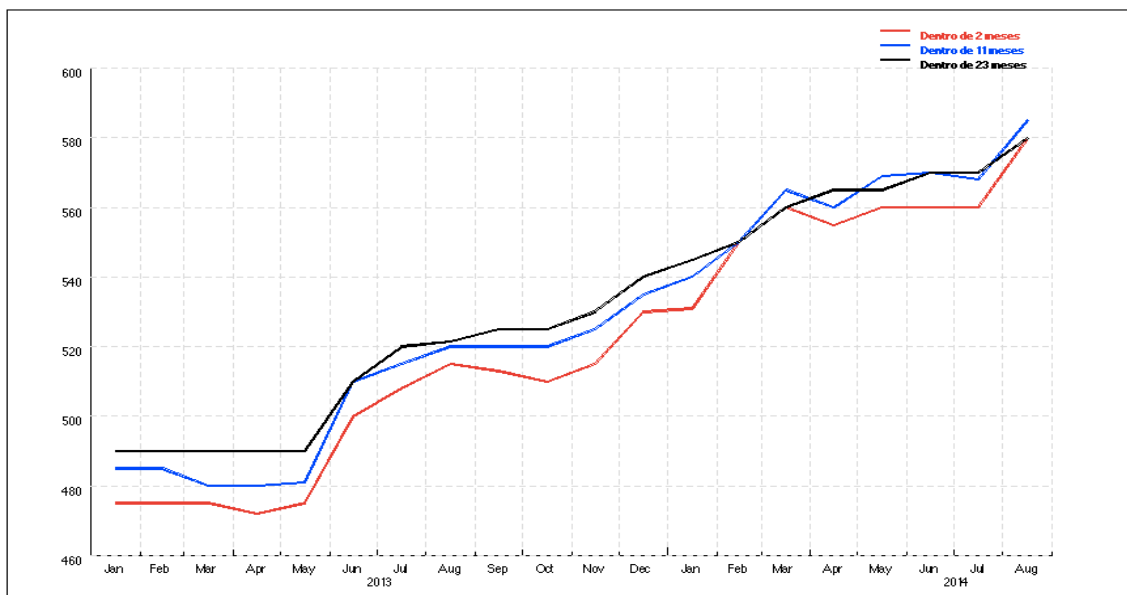
- ✚ El tipo de cambio nominal en el corto plazo está esencialmente determinado por las condiciones del mercado financiero. Más preciso, por la diferencial de tasas entre papeles expresados en pesos y aquellos expresados en otras monedas (para el mismo nivel de riesgo) y las expectativas de depreciación del peso en relación a esas monedas. En síntesis, por la rentabilidad esperada de los activos financieros denominados en distintas monedas.
- ✚ Así, una baja, o expectativa de baja, de la tasa de interés en Chile, afecta inmediatamente (todo lo demás constante) el atractivo de papeles en pesos y, por ello, el precio de las monedas extranjeras.
- ✚ Por el mismo argumento, el dólar ha tenido este año una apreciación global importante. De hecho, el anuncio el jueves 4 de este mes por parte del Banco Central Europeo de una reducción (no esperada) de sus tasas de refinanciamiento y de depósito (adicional a otras medidas de estímulo a la economía), llevó el Euro a su nivel más bajo respecto del dólar en 14 meses. En lo que va del año, y en



relación al dólar, el Euro se ha depreciado un 5,9%; el Yen ha recuperado su valor y la Libra Esterlina ha perdido 1,2%.

- ✚ Una medida amplia de la evolución del dólar respecto a un set de monedas es el WSJ dollar index (<http://online.wsj.com/home-page>). Desde enero, este índice ha subido 2,3%. En los últimos tres meses, 2,7%.
- ✚ Los futuros de dólar respecto del Euro, a diciembre de este año y a marzo de 2015, indican actualmente solo un leve fortalecimiento adicional del dólar.
- ✚ En la evolución del peso este año sin duda inciden factores externos que difícilmente podríamos haber contrarrestado; no obstante, la magnitud de la depreciación respecto del dólar refleja en grado importante el pobre desempeño de la economía nacional este año.
- ✚ Cuando hasta mediados de 2013 el mercado esperaba todavía un mejor 2014, las expectativas respecto del tipo de cambio implicaban una depreciación moderada. Eso fue cambiando mes a mes, a medida que se hacía evidente que la desaceleración de la economía podía ser, y luego efectivamente era, mucho más relevante de lo inicialmente previsto.

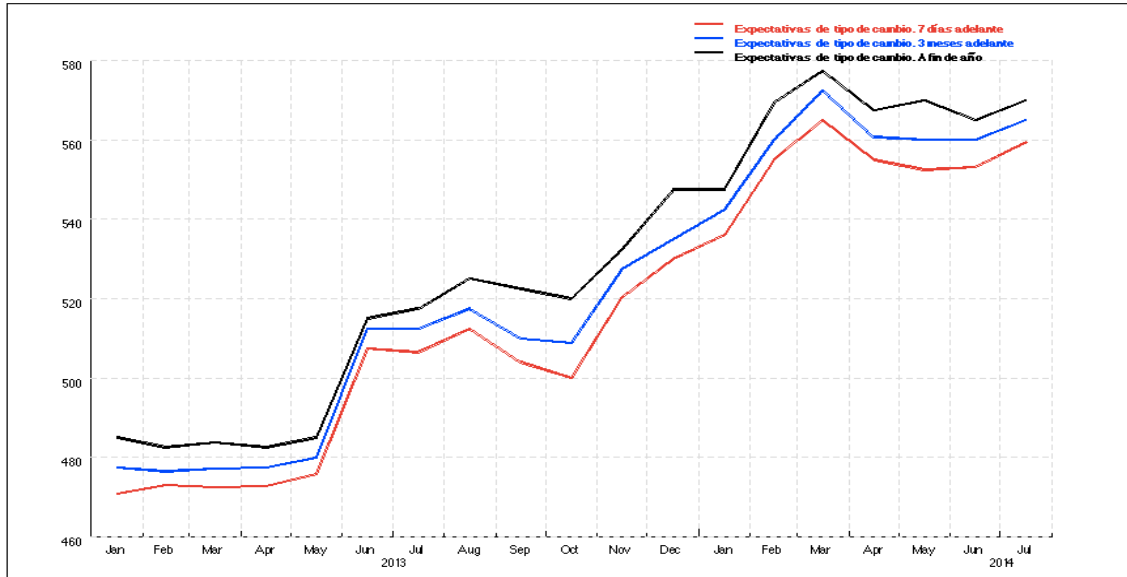
### **Evolución de las Expectativas Respecto del Tipo de Cambio**



Fuente: Banco Central de Chile



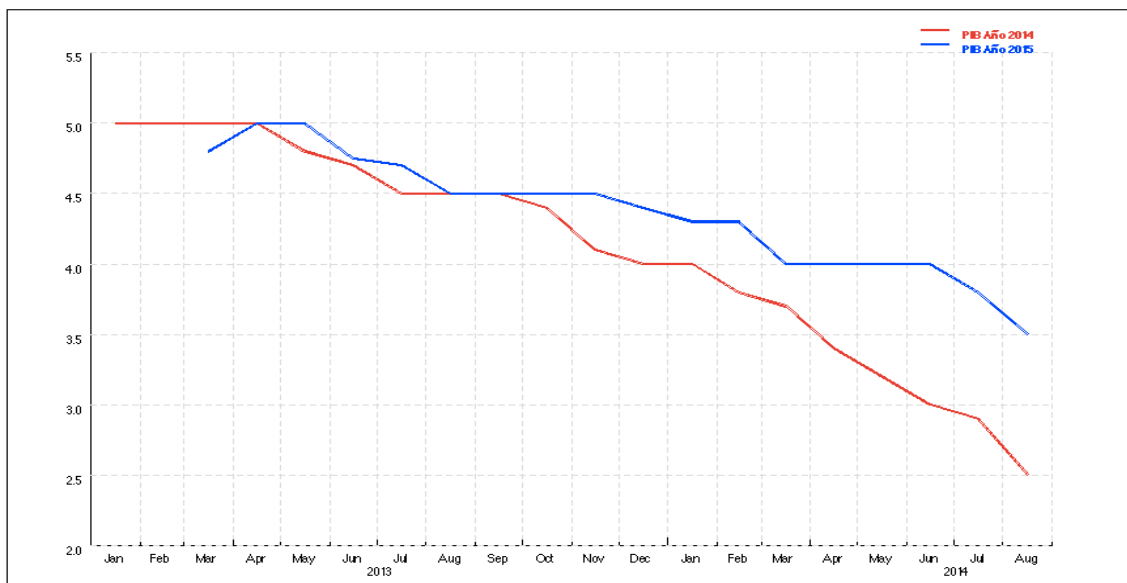
## Evolución de Expectativas Respecto del Tipo de Cambio Encuesta Operadores Financieros



Fuente: Banco Central de Chile

- La asociación entre el deterioro de las expectativas respecto a la evolución de la actividad económica y el tipo de cambio con el dólar es muy nítida. Los gráficos son muy elocuentes.

## Evolución de las Expectativas Respecto del Crecimiento del PIB

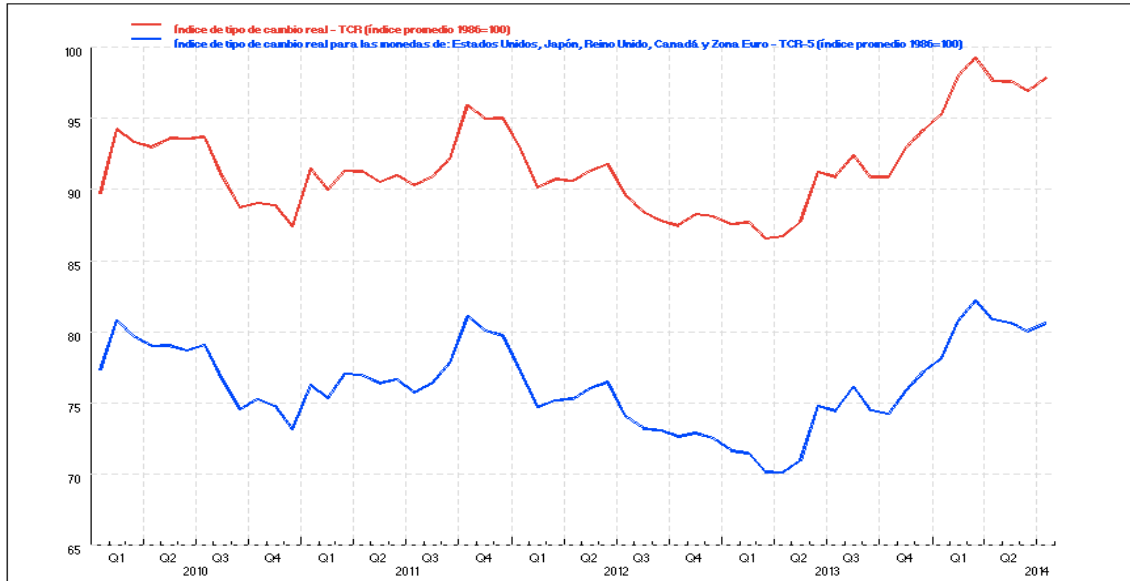


Fuente: Banco Central de Chile



- ✚ En nuestra estimación, y asumiendo que no existe un deterioro adicional de la economía nacional en el último trimestre del año, el crecimiento en el orden de 2% que habrá en 2014 (que el IMACEC de julio tiende a reforzar), y la consecuente evolución más probable de la política monetaria, ya está incorporado en el precio actual del dólar, por lo que estimamos que a fines de año el tipo de cambio con **el dólar llegaría a unos \$589 y el promedio del año a \$568**. No debería el precio del dólar llegar (y mantenerse) a los \$600 como se ha sostenido recientemente.
- ✚ El tipo de cambio nominal es relevante a muchas decisiones financieras, pero no lo es para las relativas al comercio exterior. En el ámbito real lo que importa es la evolución del tipo de cambio real.
- ✚ El promedio durante 2014 del tipo de cambio real es superior al de los cuatro años anteriores. Es 8,4% mayor al promedio de 2013, 8,6% mayor que el de 2012, 5,9% superior al promedio de 2011 y 6,8% superior al promedio de 2010.

### Evolución del Tipo de Cambio Real

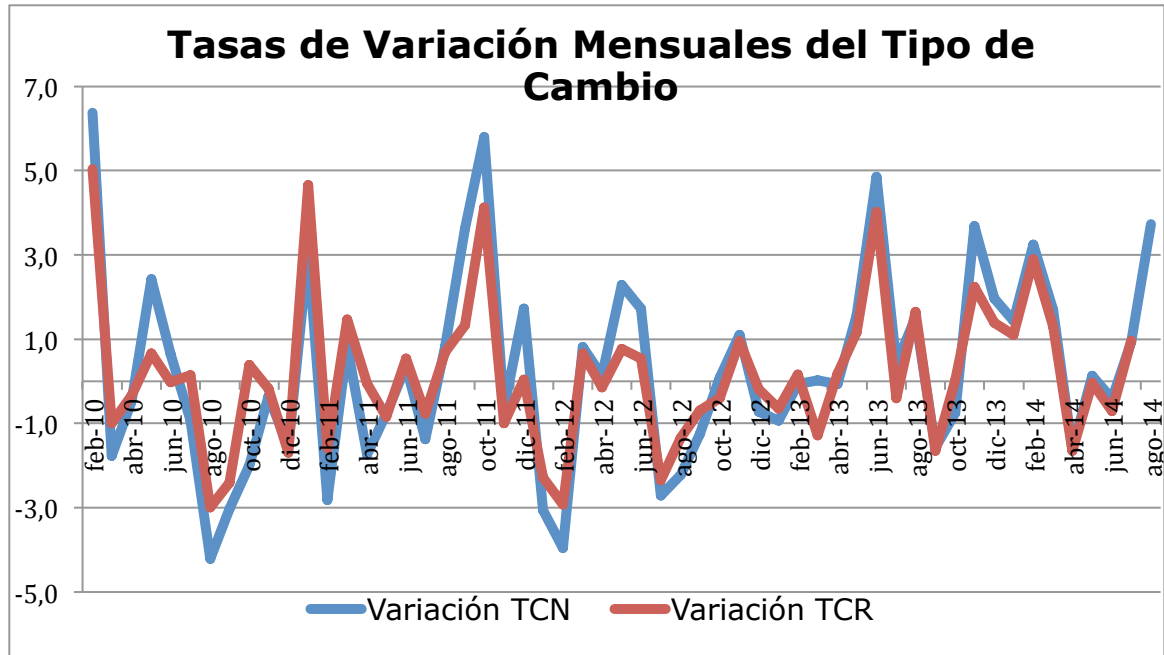


Fuente: Banco Central de Chile

- ✚ Nuestra proyección es que el tipo de cambio real promedio de 2014 **será 9,1% superior al de 2013**. Esto sin duda favorece a los sectores exportadores y aquellos que compiten con importaciones (ya que reduce nuestro poder adquisitivo sobre bienes importados).



- Si bien la evolución del tipo de cambio real en el mediano plazo depende de variables reales, en el corto plazo su evolución está fuertemente influida por la evolución del tipo de cambio nominal.



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central de Chile.

- El importante ajuste al alza que está teniendo el tipo de cambio real es plenamente consistente con la fase del ciclo que está viviendo la economía nacional: deterioro de los términos de intercambio, deterioro de la actividad local y baja productividad.