

LINA CASTAÑEDA

## Samuel Carrasco, economista jefe de Credicorp Capital: "Tipo de cambio debe converger a \$850 por dólar el próximo año"

Prácticamente todo el 2024 el tipo de cambio en Chile debería estar en torno a \$850 y \$860 por dólar, de acuerdo al modelo de cálculo del equipo de estudios de Credicorp Capital, que busca estimar el valor de equilibrio del dólar considerando las principales variables macroeconómicas: precio del cobre, diferencial de tasas, premio por riesgo, etc. Hasta ahora, más bien se había movido en un rango lateral entre \$940 y \$980 por dólar. El viernes pasado, el dólar cerró en \$888.

Samuel Carrasco, economista jefe de Credicorp Capital en Chile, sostiene que este desacople tan grande se ha dado principalmente porque el inversionista extranjero ha sobreponderado el diferencial de tasas con Estados Unidos del que usualmente tiene en la historia.

"Es muy poco usual que Chile tenga una tasa de interés esperada a un año muy parecida a la de EE.UU. No es algo que haya pasado muchas veces y al mercado —principalmente al inversionista extranjero— esto no le hace mucho sentido, pensando que es una economía emergente frente a una economía desarrollada, por lo que han hecho apuestas especulativas en contra del peso chileno", dice Carrasco.

Viendo tasas de interés superatractivas en Chile, pedían préstamos en países con tasas bajas e invertían en países con tasas altas. La apuesta del inversionista extranjero en contra del peso chileno llegó a un *peak* de US\$ 11.000 millones (US\$ 11 billions, en inglés) a fines de 2022 y llevó el tipo de cambio a \$1.000 por dólar. El hito provocó una intervención cambiaria y los inversionistas recortaron esa posición corta en pesos, recuerda. Vinieron luego alzas en la tasa de interés rectora y, al terminar ese ciclo, el Banco Central comenzó a recortar agresivamente las tasas y de nuevo los inversionistas comenzaron a hacer apuestas en contra del peso chileno, pero a niveles de US\$ 9.000 millones.

Al dar el Banco Central un tono de bajas de tasas menos agresivo que en enero pasado, cuando dijo que a fin de año se llegaría a la tasa neutral de 4%, en las últimas semanas esas posiciones se han ido recortando a montos que el economista estima en torno a los US\$ 5.000 millones.

"En la medida en que Chile ya está muy cerca de cerrar el ciclo de recorte de tasas, si pensamos en una tasa de in-

terés en contra del peso chileno, que llegaron a un *peak* a fines de 2022, se han ido reduciendo al acercarse el cierre de recortes de tasas, a diferencia de Colombia, Brasil y México, señala el especialista.



“Es bueno tener una base de inversionistas diversificada, porque antes estaba completamente dominada por las AFP y había pocas transacciones”.

SAMUEL CARRASCO  
 ECONOMISTA JEFE DE CREDICORP CAPITAL

terés de política monetaria (TPM) de 4,75% a 5%, y si el precio del cobre se mantiene en US\$ 4,5 la libra, podríamos converger a un tipo de cambio de \$850 de aquí al próximo año", proyecta Carrasco. Junto a un dólar algo más débil a nivel global, al economista le hace mucho sentido esta proyección, pero cree que el mercado no ha incorporado por completo el alza del precio del cobre.

Su perspectiva es que hay espacio para que el peso se aprecie más, condicio-

nal a lo que pase con el precio del cobre. Con todo, el *rally* que ha tenido el precio del metal ha sido tan rápido que no le sorprendería ver cierta corrección en el corto plazo y que el mercado retomara una posición corta en pesos, hasta que la TPM llegue a niveles cercanos a 5% desde su actual nivel de 6,5%.

A otros países de la región, como Colombia, Brasil y México, les queda todavía mucho espacio para reducir la tasa de interés rectora, por lo que cree

### ■ PIB en 3% para 2024

En Credicorp Capital están más optimistas que el Gobierno en sus proyecciones de crecimiento económico. Para Chile prevén que el PIB se expandirá en 3% este año (Hacienda proyecta 2,7%). En el Imacec no minero hablan en torno a 2%; consumo, alrededor de 2% a 2,5%; descenso de 2% en inversión; precio del cobre de US\$ 4,5 la libra de aquí a fin de año, e inflación culminando el año en un 3,6% anual, por debajo del 3,8% que tiene como escenario el Banco Central.

que los inversionistas extranjeros empezarán a enfocarse en las monedas de esos países.

### ¿Vienen emisiones de bonos?

En los últimos dos años, en un contexto de altas tasas de interés, el mercado local de renta fija se ha visto seco en emisión de bonos. Carrasco ve algo más de interés por emisiones corporativas, pero cree que las empresas esperarán a que las condiciones de financiamiento, sobre todo las tasas de interés, estén un poco mejores para entonces embarcarse (más para refinar deuda que para invertir). En bonos soberanos queda por emitir el equivalente a US\$ 14.000 millones en moneda local, luego de que ya se hizo en enero la emisión en moneda extranjera aprobada, por un monto de US\$ 2.000 millones.

Sobre el posible interés de inversionistas extranjeros por invertir en papeles soberanos en moneda local, el economista explica que dependerá de las formas de emitir. Cuando se busca captar el interés de inversionistas extranjeros, se hacen emisiones vía *book-building*, que ofrece tasas de interés más atractivas. Cuando se adopta ese mecanismo, los bancos externos se interesan mucho. Sin embargo, la pregunta es si es deseable tener más inversionistas en ese mercado.

Anteriormente, precisa, los principales tenedores de bonos de gobierno eran las AFP, porque tienen estrategias de inversión de largo plazo; entonces la volatilidad de las tasas de interés no era tan alta. Después de los retiros de ahorros previsionales, son los inversionistas no residentes los principales tenedores de bonos de gobierno, con cerca de un 45%, y las AFP deben tener un 40%.

Los inversionistas extranjeros son mucho más sensibles a datos de tasas e inflación y constantemente abren y cierran posiciones, lo cual le da mucho más volatilidad al mercado de deuda.

"Es bueno tener una base de inversionistas diversificada, porque antes estaba completamente dominada por las AFP y había pocas transacciones, pero ahora tenemos una base más amplia y está dominada por inversionistas extranjeros que generan escenarios de mucho mayor volatilidad. Sale un dato en EE.UU. y compran o venden bonos, y eso hace que las tasas suban o que estén mucho más sensibles que antes a las tasas de interés de Estados Unidos", agrega.

En la actualidad, la tasa del BTP10 (bono en pesos de la Tesorería a 10 años plazo) está entre 6,1% y 6,2% y el Treasury10 de EE.UU, que llegó a casi 4,7%, ahora está en 4,4% y 4,5%. En la medida que retroceda a 4% Carrasco ve espacio para que los papeles largos en Chile caigan.