

**Banco Central interviene para frenar dólar, y economistas advierten que éxito dependerá de que se restablezca**

**el orden público**

Viernes, 29 de Noviembre de 2019 - Id nota:891806

Medio : El Mercurio  
Sección : Economía y Negocios  
Valor publicitario estimado : \$26201500.-  
Página : B2 y B3  
Tamaño : 58 x 50

El instituto emisor informó que medida implica desembolsos por hasta US\$ 20.000 millones:

# Banco Central interviene para frenar el dólar, y economistas advierten que éxito dependerá de que se restablezca el orden público

El tipo de cambio cerró ayer en un nuevo máximo histórico de \$829, en medio de la incertidumbre de los agentes económicos ante la evolución de la crisis social. Los analistas valoraron la medida de la autoridad monetaria.

D. LEFIN Y J. P. PALACIOS

Una histórica intervención en el mercado cambiario anunció ayer en la tarde el Banco Central. Luego de que el tipo de cambio escalara en la jornada a un nuevo récord de \$829, en medio de la incertidumbre de la crisis social que atraviesa el país, el instituto emisor informó que desembolsará hasta US\$ 20.000 millones en el mercado a partir del próximo lunes.

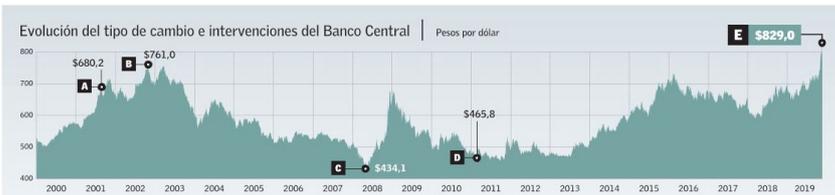
"Más allá del nivel alcanzado por el tipo de cambio, que en parte importante refleja una mayor incertidumbre, la rapidez y sucesión de movimientos en la misma dirección han generado una volatilidad que se estima excesiva", argumentó el Banco Central en su comunicado. Agregó que "un grado excesivo de volatilidad del tipo de cambio dificulta la formación de precios, y las decisiones de gasto y producción de personas y empresas. Asimismo, afecta el sano ajuste de la economía y genera inquietud en los mercados".

Ayer, el tipo de cambio subió \$9,2 en la semana avanza \$29,7. En tanto, desde que se inició el estallido social en el país, el pasado 18 de octubre, la divisa norteamericana acumula un alza de \$117.

La intervención del Central que registró desde el próximo lunes 2 de diciembre hasta el 29 de mayo de 2020 — consiste en que venderá dólares en el mercado spot por un monto de hasta US\$ 10.000 millones y, además, venderá instrumentos de cobertura cambiaria también por hasta US\$ 10.000 millones.

El Banco Central cuenta con recursos para esta medida en sus reservas internacionales, que ascienden a US\$ 40.538 millones. Si se considera que en la intervención solo hay venta directa en el mercado spot por US\$ 10.000 millones, la medida equivale a un cuarto de las reservas totales del banco.

En este sentido, los analistas afirman que es una intervención



- A 17/08/2001**  
El Banco Central anuncia un programa para vender US\$ 2.000 millones en reservas internacionales, con el fin de bajar el valor del dólar.
- B 10/10/2002**  
El ente emisor anuncia la venta, nuevamente, de US\$ 2.000 millones en reservas internacionales y la emisión de bonos en dólares por otros US\$ 2.000 millones. El fin: bajar el tipo de cambio.
- C 10/04/2008**  
El Banco Central anuncia que comprará hasta US\$ 8.000 millones en ocho meses con el propósito de aumentar sus reservas.
- D 03/01/2011**  
El Banco Central decidió iniciar un programa de compra de divisas para fortalecer su posición de liquidez internacional por un monto de US\$ 12 mil millones durante el año, a partir del 5 de enero y hasta fines de diciembre.
- E 28/11/2019**  
La autoridad monetaria dijo que intervendrá el mercado cambiario con un monto de hasta US\$ 20.000 millones. Consiste en la venta de dólares spot por un monto de hasta US\$ 10.000 millones y la venta de instrumentos de cobertura cambiaria por otros US\$ 10.000 millones.

Fuente: Valor Futuro, Banco Central, Economía y Negocios.

**“Uno nunca sabe si estas cosas son suficientes o no hasta que se prueban. Mañana (hoy), el mercado reaccionará, puede que el tipo de cambio quede bajo los \$800 y a partir del lunes se verá con mayor fuerza lo que ocurre”.**

ALEJANDRO FERNÁNDEZ  
ECONOMISTA DE GEMINES

**\$117**  
ha subido el tipo de cambio desde que se inició el estallido social el 18 de octubre pasado, cerrando ayer en \$829, su mayor valor en la historia. Solo en noviembre avanza \$90,2.

**Cinco**  
veces ha intervenido el Banco Central el mercado cambiario desde que se inició el sistema de libre flotación.

**“Me parece oportuna la intervención, porque el tipo de cambio está desalineado respecto de sus fundamentos (...) Cuando el tipo de cambio sube de manera abrupta, en el corto plazo es contractivo”.**

SERGIO LEHMANN  
ECONOMISTA JEFE DE BCI

“histórica” en montos, porque la crisis por la que atraviesa el país también lo es. “El que comprometa recursos en el mercado spot va a tener un impacto importante en el mercado cambiario en la apertura de mañana (hoy) y el dólar debería bajar. La evidencia muestra que el efecto después tiende a disiparse gradualmente y el tipo de cambio va a quedar determinado por sus fundamentos”, dice Sergio Lehmann, economista jefe del BCI.

El ente emisor precisó que al final de cada semana informará el monto y las condiciones de las

**“La intervención podría partir mañana (hoy), pero será el lunes. El Banco Central está buscando que tengamos una señal política respecto de qué va pasar con el orden público”.**

PATRICIO ROJAS  
ECONOMISTA DE ROJAS&ASOC.

subastas de la semana siguiente. Además, dijo que la medida será “esterilizada”, lo que implica que los pesos que retirará del mercado al vender dólares deberían retornar con las mismas medidas para proveer liquidez en pesos, que anunció el 14 de noviembre y que se extenderá hasta mayo del 2020.

**A la espera del orden público**

Esta es la quinta vez que el Banco Central interviene el mercado desde que implementó el

señalan que el éxito de la intervención del Central para estabilizar el dólar dependerá de la evolución de la crisis. “Esta es una decisión que ayuda a estabilizar el panorama macro en el corto plazo, pero no hay que perder de vista que mientras no se logre el restablecimiento del orden público, la inestabilidad va a continuar. Si eso no se logra, puede ser que la intervención resulte inefectiva”, advierte el economista de la consultora Gemines Alejandro Fernández.

El economista Patricio Rojas, Rojas&Asoc., destaca que el Banco Central esperará hasta el lunes para comenzar oficialmente la intervención con la venta de dólares. A su juicio, eso apunta a esperar alguna señal política del Gobierno respecto de si podrá terminar con el vandalismo, que ha llevado a los inversionistas a que se refugien en el dólar. “La única manera de que el Banco Central tenga algún éxito con la intervención es que haya una acción política en cuanto a volver al orden público”, afirma.

## MERCADO VALORA INTERVENCIÓN Y ADELANTA BAJA EN PRECIO DE LA DIVISA

PATRICIO TORREALBA

Los operadores de monedas no tardaron en reaccionar al anuncio de intervención del Banco Central de este jueves. Aunque el mercado interbancario formal ya estaba cerrado, operaciones fuera de rueda registraron transacciones de \$805 por dólar pocos minutos después del anuncio. “Se trata de una intervención verdadera, tanto por los montos, como por el tipo de operación”, dice Pablo Pincheira, economista senior en el Banco Central y hoy académico de la U. Adolfo Ibáñez. “Son US\$ 20.000 millones de los cuales la mitad van directo al mercado cambiario”, dice recordando que en las intervenciones anteriores el emisor comprometió US\$ 12.000 millones en 2011 y US\$ 8.000 millones en 2008.

La mayoría de los agentes adelanta que la medida si se reflejará en un retroceso del dólar en el mercado hoy viernes. “Creo que el Central le puso techo al dólar”, expresa Fernando Montalva, estratega en la firma financiera EFC. “Debería tener efecto en el tipo de cambio; puede volver a \$800 este

viernes y hasta más abajo. Es una intervención fuerte y el Central siempre ha sido exitoso en sus intervenciones”. “Se demoró, pero al final salió y lo hizo con una artillería relativamente pesada”, afirma Eduardo Orpis, estratega en Gemines Consultores. “Yo creo que con este monto de intervención, el dólar debería ir a buscar, de manera relativamente pasada, los \$780, \$770 y quizás luego estabilizarse en el rango de \$750-\$740 en la medida en que vayan disminuyendo los desórdenes”, señala.

“Lo importante es que el mercado ahora sabe que la depreciación del peso tiene un límite”, asevera Aldo Morales, head of equity research en BICE Inversiones.

“El dólar podría caer entre \$40 y \$50 este mismo viernes”, dice Felipe Bravo, gerente de estrategia en Sartor Finance. Algunos creen que esto tomaría algo más de tiempo. “Estimo que el dólar podría caer unos \$50 en un par de semanas”, indica Sergio

Tricio, gerente general de Ruvix y académico de la U. de Chile. “Creo que este viernes perfectamente debería tocar los \$800 a \$795”. Pincheira, de la UAI, no adelanta una variación específica, aunque señala que este tipo de intervenciones han generado movimientos diarios de entre 2% y 3% en el precio de la divisa. “Eso podría significar una caída en torno a \$25, pero no es seguro”, dice.

Felipe Alarcón, economista jefe de EuroAmérica, cree que el dólar podría bajar entre \$40 y \$50 este viernes por la intervención anunciada. “Me parecen bien los montos, es prudente; me parece bien el mecanismo, es un buen mix”, expresa. “Es un programa que dura hasta mayo y ahí el Central es inteligente: no dice que va a vender los US\$ 10.000 millones en reservas en un día, sino que hay un programa que dura cierto tiempo, y en el fondo si la crisis cambiaria pasa, el programa se detiene; no es llegar y vender como lo han hecho en ocasiones los brasileños y los mexicanos”.

El economista Carlos Budnech, exsuperintendente de Bancos y académico en la U. de los Andes, advierte de todos modos que el bajo nivel de tasas en el mercado juega en contra del objetivo del Central de reducir el nivel del dólar. “Con las expectativas de depreciación, hay un incentivo en financiarse en pesos para comprar dólares, lo que puede presionar al tipo de cambio”, afirma Budnech. “Si el Banco Central no hace algo más en relación a apretar la liquidez en pesos, puede ser más difícil contener esta alza”.

**Contagio a bonos y acciones**

Estrategas ven que la medida puede tener efectos en otros mercados financieros, como el de bonos o renta fija. “Al salir a vender dólares lo que hace es retirar pesos del mercado”, sostiene Rodrigo Barros, director de Crédito de Credicorp. “En el comunicado detallan que continuarán con el proceso de esterilización, lo que significa que en vez de quedarse con esos pesos en el balance, salen a recomprar papeles del Banco Central”. A su juicio, “eso

es un shock de liquidez para el mercado y es positivo para las tesis, las hace caer. La caída debería ser importante ya que los montos del anuncio son relevantes”. “En cuanto a las acciones chilenas, si logra una apreciación relevante, podría aliviar a compañías importadoras del sector retail”, dice Aldo Morales, de BICE Inversiones. “Permitiría descomprimir un poco la incertidumbre relacionada al efecto dólar, pero no creo que marque un cambio de tendencia en el IPSA, porque hay otros riesgos presentes, más allá del tema cambiario”.

“Un dólar más abajo quita presión sobre el IPSA, apoyando el impulso comprador generado por la compra de cuotas del ETF ECH (fondo de acciones chilenas listado en Nueva York)”, explica Cristián Araya, gerente de renta variable en Vantruss Capital. “Debería tener un impacto positivo, a lo menos en el corto plazo: las acciones orientadas al mercado doméstico y de gran capital deberían recuperar terreno, como los bancos y probablemente las utilities (servicios básicos) y/o consumo”.



“Más allá del nivel alcanzado por el tipo de cambio, que en parte importante refleja una mayor incertidumbre, la rapidez y sucesión de movimientos en la misma dirección han generado una volatilidad que se estima excesiva”.

“Un grado excesivo de volatilidad del tipo de cambio dificulta la formación de precios, y las decisiones de gasto y producción de personas y empresas. Asimismo, afecta el sano ajuste de la economía y genera inquietud en los mercados”.

El Consejo del Banco Central decidió ayer intervenir por quinta vez el mercado cambiario desde que existe libre flotación.

Roberto Zahler:

“Lo importante es que el mercado no conozca día a día el monto que entrará”

Destaca la magnitud de la intervención cambiaria en un plazo relativamente largo de seis meses.

LINA CASTAÑEDA

“Es una súper buena medida y muy justificada”, dice el ex-presidente del Banco Central, Roberto Zahler, destacando que el monto involucrado en esta intervención cambiaria es el de mayor magnitud visto hasta ahora.

“Es un programa fuerte y es bueno que lo hayan hecho. El precio que estaba alcanzando el dólar era demasiado alto y no se justificaba. Ni aun en el peak de la crisis de Lehmann Brothers en 2008-2009 el tipo de cambio alcanzó los niveles que tiene hoy en términos reales”, señala. Zahler sostiene que detrás del alza del tipo de cambio está la abrupta salida de capitales, sea por cambio de portafolio o por utilidades acumuladas en Chile que ahora el inversionista prefiere tener en el exterior, a la espera de lo que sucede internamente.

“Hay muchos motivos, pero diría que el tema incertidumbre, o lo que se llama la aversión al riesgo, es lo que ha estado mandando en el mercado cambiario en Chile”, explica. La intervención se justifica, reitera, porque estamos en el peak de la crisis con el tema de la volatilidad y la incertidumbre.

Piensa que con las líneas de liquidez de corto plazo en pesos y el programa de swaps de dólares que adoptó el Banco Central se logrará bajar la presión sobre las tasas de interés que hubo en algún momento y que alcanzaron niveles muy altos. Estima que en estos momentos no hay un problema de estrechez de liquidez en el mercado bancario, ni en dólares ni en pesos. “Diría que ahí el Banco Central ha hecho bien su tra-



“Es importante que digan lo que van a subastar en la semana, pero no todos los días. Es como debe hacerse una intervención para que sea exitosa”.

bajo”, agrega.

Destaca la flexibilidad que esta vez se dio el Banco Central de informar al final de cada semana el monto y condiciones de la subasta siguiente y no anticipar montos diarios como lo hizo anteriormente. Así, puede ser que una semana no intervenga o que varíen los montos diarios.

Dejarse un grado de libertad, en su opinión, es cómo debe hacerse una intervención para que sea exitosa, que el mercado pueda ganar o perder y que no vaya a la segura. De lo contrario, el nivel de reservas le puede jugar en contra al Banco Central.

Vittorio Corbo:

“Mientras no se restablezca el orden público, esto va a ser un paliativo”

Considera correcta la decisión adoptada por el Banco Central, pero llama a controlar el vandalismo.

LINA CASTAÑEDA

Viendo la volatilidad extrema y la depreciación que había tenido el peso y las implicancias que ello puede tener para el sistema de pagos, la intervención cambiaria anunciada va a ayudar y para eso tenía que hacerlo en forma masiva, es la evaluación que hace el presidente del Banco Central, Vittorio Corbo.

“Sin embargo, al mismo tiempo enfatiza que esto no es sustituto para un problema básico, como es la razón por la cual la gente está cambiando sus portafolios de inversión, que no es otra que la gran preocupación por el deterioro que ha habido en el control del orden interno.

“Mientras no se restablezca el orden público, esto va a ser un paliativo. En lo que hay que avanzar más rápidamente es en controlar el vandalismo”, subraya.

Cierto que la intervención va a ayudar, pero seguidamente plantea que lo que más va a ayudar es avanzar en controlar el orden público, para que así la agenda social se mueva y para que el proceso de preparación de la nueva Constitución también funcione.

En lo que respecta a la intervención en sí, señala que se están usando 14 de las reservas internacionales que están en el Banco Central (su monto global es cercano a los US\$ 40.000 millones). Ello, porque está destinando US\$ 10.000 millones a la venta directa de dólares y otros US\$ 10.000 millones de instrumentos derivados para cobertura cambiaria que juegan el mismo rol para estabilizar el tipo de cambio, pero no disminuyen las reservas.

Considera que el Banco Central debe haber pesado todos



“Lo que más va a ayudar es avanzar en controlar el orden público, para que así la agenda social se mueva y el proceso de preparación de la nueva Constitución funcione”.

los costos y beneficios, pero insiste en que para que tenga un efecto más permanente, hay que avanzar en forma significativa en controlar la violencia. De lo contrario, la incertidumbre va a continuar.

“Lo que está haciendo el Banco Central es correcto, la incertidumbre ha llevado a una sustitución de activos y muchos chilenos han redirigido su inversión desde el mercado interno al externo. Eso ha sido parte de las presiones en el mercado cambiario”, comenta.

José De Gregorio:

“El uso de reservas es para que el mercado busque su nivel normal”

El país va a perder reservas, pero descarta que vaya a quedar en una situación de iliquidez.

LINA CASTAÑEDA

Como “una medida razonable”, dado que el país está en una crisis de una magnitud que no se observaba hace décadas, calificó el expresidente del Banco Central José De Gregorio la decisión de intervenir directamente el mercado cambiario que anunció el ente emisor. “Como ellos muy bien lo dicen, el uso de las reservas no es para buscar un valor del tipo de cambio, sino para permitir que el mercado se acomode y busque su nivel normal, sin tanta volatilidad ni con tanta incertidumbre que tiene efecto, sobre todo, en el funcionamiento del mercado financiero”, indica.

Se trata de la intervención al alza del dólar de mayor magnitud desde principios de los 2000 y mucho mayor que cuando bajo su presidencia se intervino ante un tipo de cambio a la baja.

En una intervención directa de venta de dólares, el Banco Central pierde reservas, pero De Gregorio explica que para eso están y no cree que el país quede en una situación de iliquidez.

Le parece que este era el momento adecuado para intervenir. Con toda la incertidumbre de lo que pase hacia delante, lo que se espera es que el país encuentre tranquilidad y reducir los grados de volatilidad”, precisa.

El uso directo de las reservas o de instrumentos de cobertura va a depender de la demanda. Para quienes requieran cobertura cambiaria, les va a ser más fácil comprarla con instrumentos derivados que salir a comprar dólares en el mercado spot, explica.



“El uso de reservas no es para buscar un valor del tipo de cambio, porque sería inconsistente con lo que está haciendo con la política monetaria”.

ayuda a acomodar a que el precio del dólar se estabilice, sin buscar un valor, porque ello sería inconsistente con lo que está haciendo la política monetaria. Lo que quiere es ofrecer tranquilidad y reducir los grados de volatilidad”, precisa.

El uso directo de las reservas o de instrumentos de cobertura va a depender de la demanda. Para quienes requieran cobertura cambiaria, les va a ser más fácil comprarla con instrumentos derivados que salir a comprar dólares en el mercado spot, explica.