

Economía&Dinero

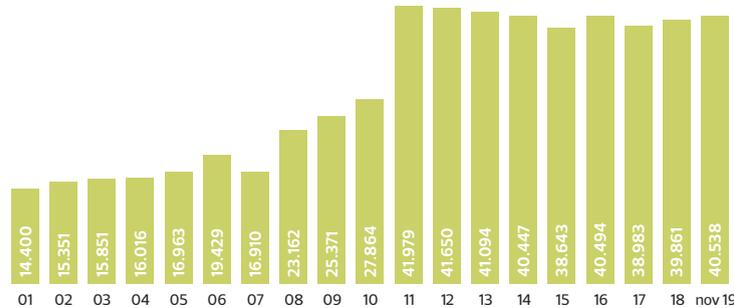


Intervención cambiaria

[+]

EL ESCENARIO DE LA HISTÓRICA INTERVENCIÓN CAMBIARIA QUE ANUNCIÓ EL INSTITUTO EMISOR

Reservas internacionales del Banco Central de Chile*
Millones de dólares



* Se calcula usando las cotizaciones de las divisas y de oro vigentes a fines de cada período.

Dólar
En pesos por US\$



FUENTE: Banco Central / Bloomberg

PULSO

Banco Central interviene mercado cambiario tras nuevo máximo histórico del dólar en \$828

Más que el nivel al que llegó la paridad con la moneda estadounidense, fue la volatilidad lo que impulsó al ente rector a anunciar esta medida, pues la divisa escaló casi \$30 en dos días. Esta se convierte en la mayor intervención cambiaria en la historia del país en términos nominales, pues involucra hasta US\$20.000 millones.

M. MARUSIC / P. GALLARDO / M.GAC

—El mercado ya anticipaba que podría haber una intervención cambiaria, pero no sabía cuándo. Finalmente ayer fue el día escogido por el Banco Central para hacer el anuncio, y la volatilidad de los últimos dos días fueron determinantes para esta decisión, pues el dólar subió casi \$30, período en el que no hubo anuncios relevantes o situaciones excepcionales que pudiesen haber impulsado a la moneda hasta el nuevo máximo histórico que tocó ayer de \$828 (\$9 más que el miércoles).

Todo esto ocurrió en medio



● **¿Qué ha pasado?** El Banco Central ayer anunció la mayor intervención cambiaria en la historia del país: US\$20.000 millones, de los cuales la mitad será venta spot.

● **¿Por qué?** Más allá del nivel que alcanzó el dólar, que ayer cerró en otro máximo histórico de \$828, lo que le preocupa al BC es la alta volatilidad de la moneda.

● **¿Cuánto puede caer el dólar?** Hoy podría caer \$40, o incluso más. En operaciones tras el cierre se ubicó en \$805.

de un rally histórico del tipo de cambio, que inició el 18 de octubre con el estallido de la crisis social en el país, y que ha hecho subir a la divisa \$116,5 desde entonces, lo que significa un alza de 16,7%. En el año el aumento es de \$131.

En todo caso, la intervención cambiaria anunciada ya parece estar surtiendo efecto, pues tras la decisión, en transacciones en el after market el dólar bajaba cerca de \$23 hasta los \$805.

Con todo, lo que le preocupa al Central no es el nivel que ha alcanzado el dólar, sino más bien los bruscos movimientos que ha registrado. “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”, dijo ayer en un comunicado.

En concreto, la medida involucra un monto de hasta US\$20.000 millones, a partir del próximo lunes 2 de diciembre y hasta el 29 de mayo de 2020.

El Central detalló que a través de un comunicado informará todos los viernes el monto y los términos y condiciones de las subastas de la semana siguiente, por lo que el primer reporte saldrá pu-

El BC dijo que “seguirá usando todas las herramientas de que dispone para el logro de los objetivos que le asigna la ley”.

Las reservas que tiene el BC son cercanas al 13% del PIB. La recomendación internacional es que sea el 15%.

blicado hoy al cierre de los mercados.

El ente emisor escogió dos modalidades para llevar adelante la intervención: venta de dólares spot por un monto de hasta US\$10.000 millones, y venta de instrumentos de cobertura cambiaria por un monto de hasta US\$10.000 millones. Las reservas actuales del Banco Central llegan hoy a US\$40.538 millones.

De esta manera, se transforma en la mayor intervención cambiaria que ha realizado el Banco Central desde que existe un sistema de tipo de cambio flexible en el país (1999).

LA COMPAÑÍA NACIDA EN LA CAPITAL FINANCIERA DEL MUNDO.



Intervención cambiaria

[+]

“El alza exacerbada del dólar es por razones que no tienen nada que ver con los fundamentales del tipo de cambio. Había muchos residentes temerosos por la situación país”.

SEBASTIÁN CERDA
Econsult



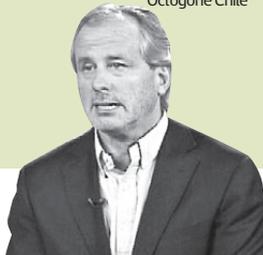
“En general, lo que se ha visto, es que con US\$10.000 millones el dólar podría bajar \$40. Hay US\$10.000 millones más, pero eso no significa que vaya a retroceder \$80”.

NATHAN PINCHEIRA
Fynsa



“El BC puede apoyar un poco a contener el alza del tipo de cambio, pero el tema de fondo no lo arreglará el instituto emisor y debe surgir de un acuerdo político transversal para restaurar el orden público”.

MANUEL BENGOLEA
Octogone Chile



“Es un monto importante, pero la intervención directa es 1/4 de las reservas. Esto podría implicar que el Banco Central no baje la TPM en diciembre, pero no lo descarto”.

FRANCISCA PÉREZ
BCI



“Las reservas del BC van a quedar en 10% del PIB lo que indica que no hay mucho más espacio para seguir tomando medidas similares (...) ayudaría considerar el por lado fiscal financiar parte del gasto con fondos soberanos y más emisión de deuda en dólares”.

RODRIGO ARAVENA
Banco de Chile



Antes de este anuncio, el ente rector había hecho sólo cuatro intervenciones cambiarias: las primeras dos ocurrieron en 2001 y 2002, cuando el Central salió a vender dólares producto de presiones al alza en el tipo de cambio generadas por la crisis de algunos países vecinos. Las otras dos intervenciones ocurrieron a principios de 2008 y de 2011, cuando anunció programas de compra.

Tanto en la intervención de 2001 como en la de 2002 involucró hasta US\$4.000 millones. En 2008, en tanto, el anuncio fue por US\$8.000 millones, mientras que en 2011 ascendió a US\$12.000 millones.

¿Qué efectos en el dólar consiguió el Banco Central en dichas intervenciones? En 2001 cuando anunció la intervención, el dólar estaba en \$689,5, y al día siguiente bajó \$9,2. En 2002 el tipo de cambio estaba en \$760 cuando comunicó esta decisión, y la moneda retrocedió \$17,42 al día siguiente. Por otro lado, cuando salió a comprar dólares, en 2008 la divisa estaba en \$434,3, y consiguió hacerla subir \$14. Pero el mayor movimiento del dólar tras una intervención -en términos nominales- ocurrió en 2011, cuando la moneda estaba en \$466 al momento del anuncio y al día siguiente subió \$22,4.

LIQUIDEZ. El Banco Central ya había tomado medidas tras el estallido de la crisis social, por los cambios en la composición de portafolios y presiones sobre precios financieros, tomando medidas de liquidez para el sistema

Las claves de la intervención

¿Cuál es el diagnóstico del Banco Central?

El instituto emisor advierte que la incertidumbre actual “ha dado origen a cambios en la composición de portafolios y presiones en los precios financieros”, sobre los cuales ha ac-

tuado con medidas de mitigación. Más allá del nivel del dólar, le preocupa la intensificación de la volatilidad cambiaria, la que “se estima excesiva”.

¿Cuáles son las razones de la intervención?

Según el BC, la excesiva 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”. Dicho lo anterior, el ente emisor, estimó que sus facultades “le permiten intervenir de manera excepcional en casos calificados”.

¿Cuál es el monto y cómo se compone?

La intervención es por un monto de hasta US\$20.000 millones, a partir del próximo día lunes 2 de diciembre y hasta el 29 de mayo de 2020, de acuerdo con las siguientes modalidades:

1. Venta de dólares *spot* por un monto de hasta US\$10.000 millones.
2. Venta de instrumentos de cobertura cambiaria por un monto de hasta US\$10.000 millones.

¿Qué programación tiene la intervención?

El BC comunicará al final de cada semana el monto, términos y condiciones de las subastas de venta, comenzando hoy, al cierre de los mercados. También informará las operaciones y

los montos agregados de éstas. Los efectos monetarios serán esterilizados mediante el programa de liquidez en pesos anunciado el 14 de noviembre hasta el 29 de mayo de 2020.

¿Qué espera de la intervención?

El BC ratifica que se trata de una medida “excepcional” y congruente con la política monetaria, basado en una meta inflacionaria y flexibilidad cambiaria. En ese contexto, el BC advierte

que usará todas las herramientas “para mantener el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y que la inflación se ubique en la meta del 3% en el horizonte de política”.

financiero. “Si bien estas medidas han surtido efecto, reduciéndose *spreads* y tasas de interés respecto de los máximos alcanzados, en los últimos días se ha intensificado la volatilidad cambiaria”, dijo ayer en su comunicado el ente emisor.

Así, no solo anunció la intervención cambiaria, sino que también extendió el programa que había lanzado y que estaba garantizado sólo hasta el 9 de enero, cuestión que también esperaba el mercado, debido a que se estaba produciendo una estrechez de liquidez para plazos más largos.

Lo anterior, considerando que el BC comunicó que los efectos monetarios de la intervención “serán esterilizados, de manera que la provisión de liquidez en pesos sea coherente con la tasa de política monetaria. La esterilización se implementará mediante el programa de liquidez en pesos anunciado el 14 de noviembre pasado, por lo que la duración de este último se extenderá hasta el 29 de mayo de 2020”. El programa de liquidez en dólares finalizará en la misma fecha. Los calendarios de ambos también serán anunciados los viernes.

Los expertos señalan que, una de las razones de la gran incertidumbre que llevó al tipo de cambio a estos niveles, es que el gobierno no ha establecido un cronograma claro hacia adelante para salir de esta crisis social. El mismo Banco Central cuando presentó el Informe de Estabilidad Financiera llamó a reducir la incertidumbre con un marco fiscal claro y creíble para los próximos años.

REACCIONES. La recepción del mercado de la decisión del BC fue positiva, y dadas las alzas en los últimos dos días, también esperada.

Sebastián Cerda, de Econsult, señaló que “el alza exacerbada del dólar es por razones que no tienen nada que ver con los fundamentales del tipo de cambio. Había muchos residentes temerosos por la situación país”.

Nathan Pincheira, de Fynsa, complementó que “me parece adecuado el monto, el mecanismo escogido y el plan anunciado”. Ahora bien, en términos de efecto en el tipo de cambio, “lo que se ha visto, es que con US\$10 mil millones podría bajar \$40”, sin embargo, que haya pendientes otros US\$10 mil millones “no significa que vayan a ser \$80”, por la incertidumbre actual.

¿Cuánta presión implica para el BC? Francisca Pérez de BCI explica que “es un monto importante, pero la intervención directa es 1/4 de las reservas”, mientras que Rodrigo Aravena, de Banco de Chile advierte que “hay que considerar que con la intervención, las reservas quedarán en torno al 10% del PIB lo que indica que no hay mucho más espacio para seguir tomando medidas similares”.

Por lo mismo, agrega que ayudaría que hubiese apoyo con medidas fiscales como “financiar parte del gasto en pesos con fondos soberanos y considerar más emisión de deuda en dólares, porque sabemos que el Fisco va a tener más necesidades de financiamiento que podría gastarse en pesos”. ●

Intervención cambiaria

ENTREVISTA CON EXPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL

José De Gregorio: “Fue una decisión oportuna, adecuada y valiente”

CARLOS ALONSO
¿Qué le pareció la decisión del Banco Central?

—Fue una decisión oportuna, adecuada y valiente. El Banco Central está en estos momentos cumpliendo su rol de reducir la volatilidad dentro de su esquema de política monetaria. Son situaciones excepcionales, pero estamos también en una situación muy excepcional en el país.

¿El monto le parece el adecuado?

—La discusión del monto es una decisión interna del Consejo, pero es bastante significativo y debería entregar un mayor grado de tranquilidad en el mercado cambiario. Hemos visto un mercado cambiario actuando con extremada volatilidad e incertidumbre, con cambios de portafolio bastante importante. Somos un país más pobre y por ello vamos a tener un tipo de cambio más alto de lo que teníamos a principios de octubre.

¿Los efectos también se verán reflejados con mayor grado si terminan los actos de violencia?

—Podemos tener distintas interpretaciones, pero no habíamos tenido en décadas los niveles de incertidumbre que tiene ahora la economía chilena. Uno esperaría que en los próximos meses, más allá de que vayamos a tener una economía difícil, al menos desde el punto de vista de la incer-



tidumbre, debería atenuarse. No vamos a estar exento de incertidumbre ni de problemas, y obviamente tendremos una economía más debilitada.

¿Qué herramientas le quedan al BC en caso de que esta intervención no funcione?

—Qué significa que no le funcione. Si el Banco Central no hubiera hecho esto, el mercado cambiario en los próximos días sería bastante más volátil. Dejar pasar el tiempo probablemente nos podría haber llevado a una mayor volatilidad. No se va a acabar la volatilidad ni vamos a volver a una situación como era antes: somos una economía más pobre y vamos a tener un tipo de

cambio más depreciado. **Dado este nuevo escenario, ¿cuál debería ser la trayectoria de la política monetaria?**

—La forma de hacer esta intervención lo desliga de la política monetaria. La decisión de la política monetaria también es compleja en estos momentos y confío en que el Banco Central tomará la mejor decisión. Esta es una economía que necesita y va a necesitar en los próximos trimestres de un impulso. Ya tiene un impulso importante y necesita de un impulso fiscal también.

¿Debería seguir bajando la tasa de interés?

—En el mediano plazo vamos a necesitar un mayor impulso monetario. e

ENTREVISTA CON EXPRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL

Vittorio Corbo: “Sin avances en controlar la violencia, no es mucho lo que servirá la intervención del BC”

CARLOS ALONSO
¿Qué le pareció la decisión del Banco Central de salir a intervenir el mercado cambiario?

—La intervención del Banco Central va a contribuir a controlar en parte la pronunciada depreciación que ha tenido el peso en los últimos días. Pero hay que dejar en claro que no es un sustituto de medidas que deben tomarse en el corto plazo para controlar la violencia, ya que eso es lo que ha acelerado la sustitución de portafolio.

Sin avances en controlar la violencia, no es mucho lo que servirá la intervención del Banco Central, ni la agenda social, ni el acuerdo por una nueva constitución. Esto no es un sustituto.

¿Ve avances en algún acuerdo político para parar la violencia?

—Fue una buena señal la declaración que realizaron los senadores de centro izquierda ligados a la exconcepción y también la carta de los exministros ligados a la Democracia Cristiana. Eso va en la dirección correcta, ya que se busca a que se avance en controlar la violencia, y eso ayuda (a una menor volatilidad).

¿Es clave que se solucione el tema de la violencia para que la economía vuelva a la normalidad?

—La intervención ayuda,



pero no es sustituto del resto, mientras no se resuelva la violencia la sustitución de portafolio va a continuar, entonces es una medida que el BC consideró correcta porque había una gran depreciación del peso que no estaba relacionada con los fundamentos de la economía real.

¿El monto de los US\$20.000 millones es el correcto?

—El monto era lo correcto. Si se intervenía había que hacerlo con un monto grande dada la situación. Ahora si la intervención funciona, el Banco Central no tiene que ocupar la totalidad de ese monto anunciado.

¿Cómo debería reaccio-

nar la divisa en la jornada de hoy?

—No hay duda que el peso recuperará su valor. Si será \$20 o \$30 o 40 eso está por verse. **En cuanto a la próxima decisión de política monetaria, ¿cuál debería ser la decisión del Banco Central?**

—El problema a solucionar es calmar los mercados. Bajar la tasa 25 puntos o 50 puntos base no hace mucha diferencia. Hay que ver cómo se estabilizan los mercados en los próximos días. Vamos a tener mucha información antes de la Reunión de Política Monetaria. Para mí no es clara la decisión de política. Las opciones son mantener o bajar. e

Enrique Marshall: “Las reservas están para ser usadas en circunstancias excepcionales, y las actuales lo son”

MIRIAM LEIVA

—El exconsejero del Banco Central, Enrique Marshall, también analizó la acción que realizó el instituto emisor al salir a intervenir el mercado cambiario por US\$20 millones en un plazo máximo de seis meses.

En su análisis el también expresidente de BancoEstado señaló que “me parece que es una decisión adecuada y oportuna”.

En ese sentido, aseveró que “las reservas están para ser usadas en circunstancias excepcionales, y las actuales lo son.

Quizá lo más importante no son los montos involucrados, sino la señal de que el Banco Central sigue con extrema atención la evolución de los mercados y cumple efectivamente su función rectora”.

No obstante, el economista subrayó que “la expe-

riencia indica que los efectos de este tipo de intervenciones son acotados”.

Marshall puntualizó que “para que el dólar vuelva a un nivel normal, la clave está en despejar las incertidumbres, y esa es hoy una tarea principalmente del mundo político”. e

