

Tipo de Cambio: ¿Intervenir o no intervenir?

Rodrigo Vergara
Instituto de Economía
Universidad Católica de Chile
23 de Marzo de 2006

Temas

1. ¿Qué entendemos por intervención?
2. Intervención y régimen cambiario
3. Beneficios y costos de la intervención

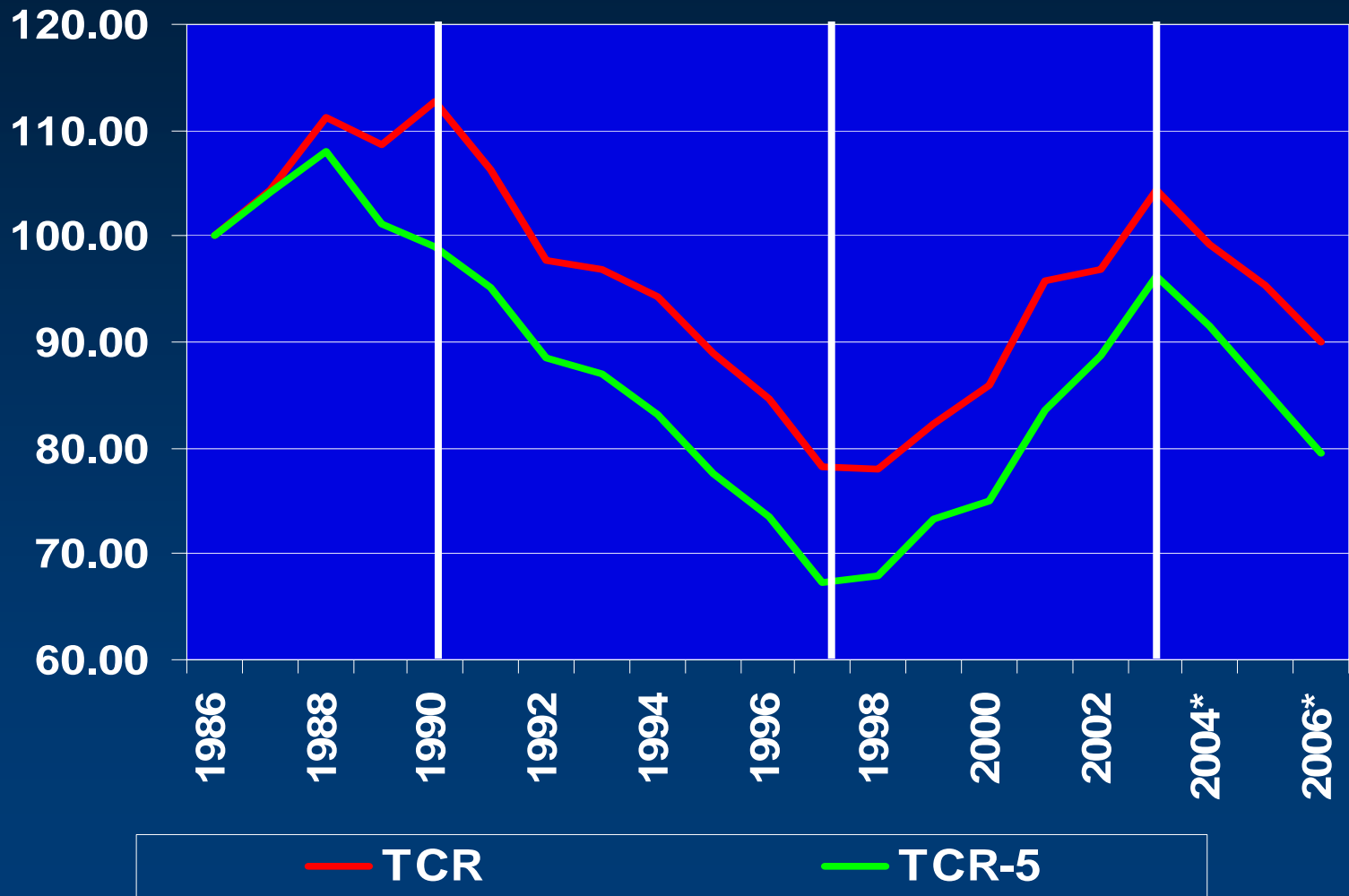
¿Por qué intervenir?

“Hay que preocuparse de una sobre - depreciación de la moneda pero se debe tenerle terror a una sobre - apreciación”

Tipo de cambio nominal (\$/US\$)



Chile: TCR 1986 - 2006



4 tipos de intervención

(a) Declaraciones de la autoridad

→ se ha hecho

(b) Política Monetaria

(c) Política de activos

**¡Qué poco sabemos del manejo de activos
externos del Gobierno y del Banco Central!**

opción: Fondo a la Noruega

(d) Compra de dólares (intervención directa)

¿Influye el sistema cambiario en el nivel del TCR?

- En el largo plazo no, pero sí puede influir en el corto plazo.
- **S. Fischer: Enfoque Bipolar sobre los sistemas cambiarios**
 - en los 90 un 62% de los países tenía una política cambiaria “intermedia”
 - hoy menos de 30%
 - una de las razones es precisamente el tema de los ataques especulativos al tipo de cambio.
- Esto es: los tipos de cambio semi-fijos incentivan el influjo de capitales
- Nótese que la intervención es precisamente moverse a un régimen intermedio.

- **En otras palabras: Si no hay riesgo cambiario (con tipo de cambio fijo o semi-fijo) el incentivo al flujo de capitales aumenta:**

$$i = i^* + E(\hat{e}) + \rho$$

$$E(\hat{e}) \leq 0 \quad \rightarrow \text{mayor ingreso de capitales}$$

- **Se producen garantías explícitas (Cowan y De Gregorio, 2005) \rightarrow flujos de capital suben**
- **Ejemplos:**
 - **Chile 1979 – 1982**
 - **Chile 1990 – 1998**
- **Esta misma rigidez cambiaria hace que se amplifiquen los shocks (internos o externos). Larraín y Parro (2006)**

Volatilidad Tipo de Cambio

	País			
	Chile	Mexico	Brasil	Guatemala
2000				
Variación Absoluta Promedio	0.31	0.35	0.40	0.07
Desviación Estandar de la Variación	0.25	0.34	0.32	0.13
Variación Absoluta Máxima	2.26	2.69	1.81	1.87
Observaciones con cero variación	0	1	2	117
2001				
Variación Absoluta Promedio	0.43	0.35	0.77	0.09
Desviación Estandar de la Variación	0.42	0.32	0.67	0.14
Variación Absoluta Máxima	2.84	2.03	3.44	0.99
Observaciones con cero variación	0	2	1	115
2002				
Variación Absoluta Promedio	0.42	0.35	1.07	0.10
Desviación Estandar de la Variación	0.37	0.34	1.12	0.17
Variación Absoluta Máxima	1.79	1.92	8.94	1.97
Observaciones con cero variación	0	2	1	206

Continuación

	País			
	Chile	Mexico	Brasil	Guatemala
2003				
Variación Absoluta Promedio	0.39	0.49	0.64	0.09
Desviación Estandar de la Variación	0.30	0.42	0.57	0.13
Variación Absoluta Máxima	1.59	1.99	2.98	1.00
Observaciones con cero variación	0	2	1	121
2004				
Variación Absoluta Promedio	0.53	0.34	0.44	0.06
Desviación Estandar de la Variación	0.46	0.30	0.38	0.09
Variación Absoluta Máxima	2.46	1.80	2.44	0.86
Observaciones con cero variación	0	0	1	83
Var. TCR 2000 - 2005	+ 11%	- 11%	+ 7%	- 22%
Var. TCR 2001 - 2005	- 0.5%	- 19%	- 10%	- 19%

Luego:

- **La razón para intervenir es evitar grandes fluctuaciones en el tipo de cambio (no para alterar tendencias)**
- **El problema es que la intervención puede producir el resultado exactamente opuesto.**
- **“Miedo a flotar” (Calvo y Reinhardt, 2002) → en Chile no se justifica. Ej. Chile a fines de los 90.**

Conclusiones

1. No se puede descartar a priori la intervención, pero si se hace hay que tener claros sus costos.
2. Mantener una posición clara ayuda.
3. El límite de la intervención vía política monetaria es la inflación. Lo contrario es “pan para hoy y hambre para mañana”
4. Intervención directa: Puede ser que “el remedio sea peor que la enfermedad”. La intervención directa (compra de dólares) elimina el riesgo cambiario y aumenta el flujo de capitales.

Conclusiones

5. Hoy Chile enfrenta un shock positivo transitorio, pero relativamente largo.
6. La formación de un fondo a la “noruega” es una buena opción. No parece razonable que en las actuales circunstancias el fisco aumente sus activos netos domésticos con el superávit fiscal.
7. La transparencia siempre ayuda.