

El Tipo de Cambio y la Política Cambiaria en Chile*

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile
18 de marzo de 2008

Señor Presidente: por su intermedio, deseo agradecer la invitación que me hiciera la Honorable Cámara de Diputados a exponer sobre la situación del tipo de cambio y la política cambiaria. Estamos concientes de que vivimos tiempos muy complejos para nuestra economía, no sólo por el tema cambiario, sino también en inflación y crecimiento, debido a la extraordinaria volatilidad e incertidumbre que estamos presenciando en las economías desarrolladas. Entendemos las dificultades que están enfrentando algunos importantes sectores económicos de nuestro país ante la apreciación que ha experimentado el tipo de cambio en los últimos meses.

Todos estos factores están presentes en los análisis que realizamos día a día, análisis que constituyen la base sobre la cual tomamos nuestras decisiones. Estamos muy atentos, siempre, a la evolución de las variables relevantes para cumplir con los objetivos que nos fija la ley.

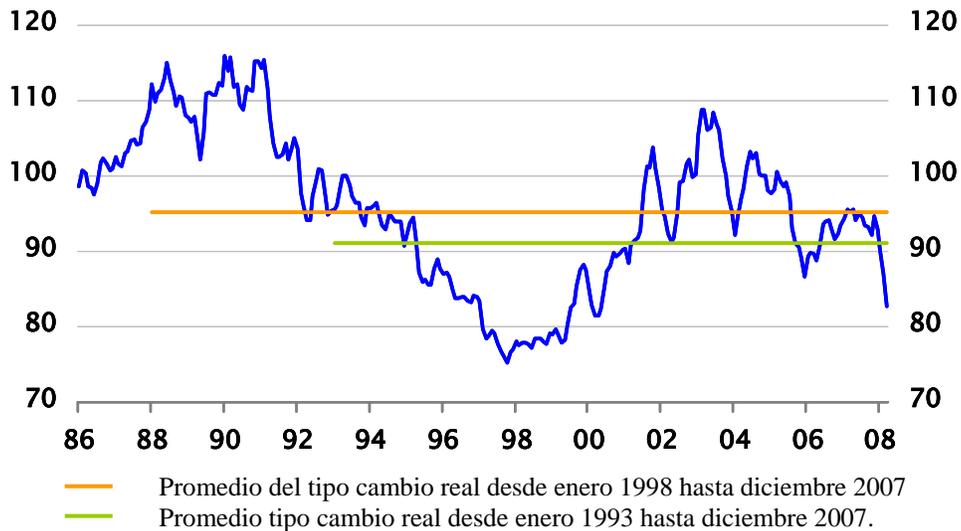
En enero del 2006, el Presidente del Banco Central acudió al Senado a exponer sobre el tema del tipo de cambio¹. En dicha ocasión, la coyuntura era muy distinta. La inflación estaba contenida, y el último registro mensual había sido una inflación anualizada de 3,7%. Después de tres meses en que superó levemente el 4%, durante los siguientes 16 meses se mantuvo dentro del rango de tolerancia. La tasa de política monetaria era de 4,5%, mientras la Federal Funds Rate en Estados Unidos era de 4,25%. El precio de cobre era de 2,1 dólares la libra. Por último, el índice del tipo de cambio real era de 86,6 (base 1986=100).

Hoy, en cambio, estamos ante un índice del tipo de cambio real que, con los datos de la última semana, habría descendido a 82,4, esto es, un 5% inferior al de enero 2006. El último registro de inflación en 12 meses llegó a 8,1%, con una tasa de política monetaria de 6,25%. En Estados Unidos la tasa es de 2,25%, y existen expectativas seguirá bajando. Finalmente, el precio del cobre la última semana promedió 3,9 dólares la libra.

* Presentación ante la Honorable Cámara de Diputados.

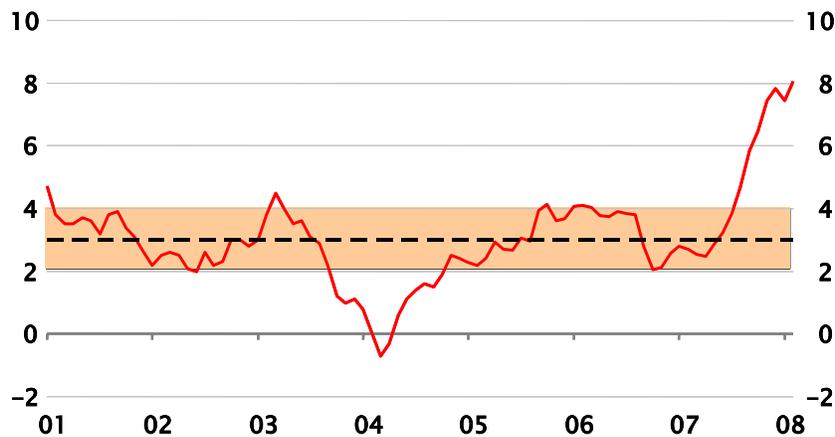
¹ Vittorio Corbo (2006), "El Tipo de Cambio y la Política Cambiaria", disponible en www.bcentral.cl.

Tipo de Cambio Real (índice, base 1986=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

Inflación IPC (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La situación es sin duda más compleja que en 2006. Estados Unidos, la principal economía del mundo, atraviesa grandes dificultades. Su sistema financiero se ha tornado sumamente frágil y la probabilidad de que tenga una recesión prolongada ha aumentado significativamente. Esto ocurre, además, en un contexto en que las presiones inflacionarias a nivel global se han acentuado. Por esto nos parece de primera importancia venir a exponer sobre la situación cambiaria en el marco de nuestra política económica y de la coyuntura internacional, en el contexto de nuestra política de transparencia y de dar cuenta en forma regular de la situación de la economía.

Una economía pequeña como la nuestra es incapaz de desarrollarse aislada del resto del mundo. El sector exportador desempeña un papel crucial en dicha inserción internacional. Así lo ha venido haciendo con éxito en las últimas décadas. En este contexto, el tipo de cambio es un precio clave para la economía chilena, y su evolución más reciente es un motivo de preocupación para todos.

Dentro de este mundo donde siempre existen incertidumbres y hay espacio para diversas interpretaciones, intentaré presentar nuestra visión de lo que está tras la severa apreciación del peso en meses recientes, apreciación no solo significativa, sino que además sorpresiva.

Antes de continuar, es importante destacar que las políticas cambiarias y monetarias tienen efectos relevantes sobre los mercados financieros. Es por ello que los bancos centrales, en situaciones normales, actuamos de manera gradual y previsible. Hemos aprendido, por ejemplo, que es preferible mover la tasa de interés gradualmente para reducir la volatilidad del costo financiero de empresas y personas. Por otro lado, cuando un banco central evalúa el uso de herramientas excepcionales en circunstancias extraordinarias, no anticipa las acciones de política que pueden estar bajo evaluación.

Sin duda, una vez adoptadas decisiones extraordinarias, en nuestro marco de transparencia, el Banco Central dará cuenta pública del por qué de dichas medidas. Más aún, evaluaremos su efectividad en forma permanente, tal como lo hemos hecho en situaciones previas.

En esta presentación reseñaré, en primer lugar, nuestro marco de políticas monetaria y cambiaria. A continuación me referiré a las tendencias globales del dólar y plantearé que es necesario poner los eventos recientes en una perspectiva global, para posteriormente analizar la actual coyuntura cambiaria y las opciones de política.

La política cambiaria en el esquema de metas de inflación

Luego de experimentar con variados esquemas de manejo macroeconómico en los últimos cuarenta años, hemos adoptado un esquema de metas de inflación flexible para guiar la política monetaria y una política de flotación del tipo de cambio en la que el Banco Central se reserva el derecho a intervenir ante situaciones excepcionales.

En este esquema, nuestra meta de inflación es lograr que esta se sitúe la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de más/menos 1 punto porcentual. Como la inflación es controlable con rezago y además es necesario tomar en cuenta cómo afectan al crecimiento las medidas orientadas a estabilizar la inflación², nuestro objetivo operacional es procurar que la proyección de inflación a un plazo de dos años se ubique en torno a 3%. Así, es evidente que nuestro esquema no ignora el contexto económico global, prestando atención a variables como el nivel de actividad, el tipo de cambio o la política

² José De Gregorio (2006), “Esquema de Metas de Inflación em Economías Emergentes”, Documento de Política Económica, N°18, Banco Central de Chile.

fiscal. Pero lo que ordena la toma de decisiones son las perspectivas de inflación a futuro, en el entendido de que con ello la economía se ubicará en torno a sus niveles de pleno empleo, con una inflación estable y con tipos de cambio y tasas de interés que estarán en torno a los valores determinados por sus fundamentos de largo plazo.

El mundo desarrollado es más estable en materia de inflación y ciclo económico desde mediados de los ochenta, tendencia conocida como la “Gran Moderación”. Algo similar ha ocurrido con las economías emergentes desde la segunda mitad de los noventa. Hay múltiples explicaciones para esta moderación, pero la exitosa conducción de la política monetaria de manera creíble y coherente con la estabilidad de precios sin duda ha desempeñado un papel preponderante y es hoy día garantía de resiliencia frente a las turbulencias internacionales.

Existen muchas razones por las cuales un esquema de flotación cambiaria es el más adecuado para nuestra economía. La flotación cambiaria le da a la economía flexibilidad para que se ajuste a cambios bruscos en las condiciones externas, atenuando los efectos en el empleo y el producto. En particular, la flotación cambiaria facilita el ajuste a fluctuaciones de las condiciones financieras internacionales, y sin duda evita agravar los efectos de estas. Por último, un régimen de tipo de cambio flexible creíble genera mayores incentivos al sector privado para reducir su exposición al riesgo cambiario. Basta recordar que las crisis en nuestro país han estado tradicionalmente asociadas a rigideces cambiarias en los últimos cincuenta años.

Es posible que un régimen de flotación traiga consigo una mayor volatilidad e incertidumbre cambiaria, al menos a horizontes cortos. Sin embargo, estos costos no alcanzan a contrarrestar los beneficios ya mencionados de la flotación. Más aun, se ha desarrollado un mercado de seguros de cambio que, si bien no permite asegurar rentabilidad, permiten reducir los costos de la volatilidad. En la actualidad el monto de contratos de seguros cambiarios es 638 mil millones de dólares, mientras que en 2000 era de 140 mil millones de dólares. El mercado spot se ha profundizado. Las transacciones diarias pasaron de mil millones de dólares en 1999 a 2.900 millones de dólares en 2007. Mientras, el monto de transacciones diarias promedio de derivados en el mercado, que era de sólo 502 millones de dólares en 1999, en 2007 alcanzó los 2.285 millones de dólares. Evidentemente, mayores montos transados no tienen relación directa con la situación cambiaria, revelando más bien la profundización y desarrollo de nuestros mercados financieros.

En todo caso, como hemos señalado en múltiples oportunidades, la flotación cambiaria es la norma pero no es un dogma: admite intervención cambiaria en casos excepcionales, tal como lo hicimos en 2001 y 2002. Las medidas se determinan caso a caso, pero tienen en común la percepción fundada de que existe un desalineamiento cambiario significativo, que se considera dañino, unida a la presunción también fundada de que la acción de intervenir podría tener un efecto estabilizador.

Permítanme ahora explicar cómo se incorpora el tipo de cambio en nuestro esquema de metas de inflación, de manera directa y sin eufemismos. Cuando el Banco Central sube la tasa de interés para asegurar que la inflación converja a su meta, esta opera a través de

dos mecanismos. El alza de tasas de interés reduce la demanda por bienes locales, en particular la inversión y el consumo de bienes durables, presionando a un menor nivel de actividad, el cual modera los aumentos de precios. En una economía abierta, el tipo de cambio es el segundo mecanismo de ajuste. Cuando el Banco Central sube la tasa en forma inesperada, el tipo de cambio se aprecia. Esto tiene un efecto directo sobre la inflación de los bienes transables y además contribuye, junto al alza de tasas, a reducir la demanda por bienes nacionales, y con ello a controlar la inflación. Hablando en forma hipotética, ¿Qué ocurriría en este contexto si se pudiera eliminar el efecto cambiario de un alza de tasa? En tal caso los movimientos de tasas deberían ser más bruscos y el ajuste ocurriría únicamente por la vía de menor actividad económica, haciendo mucho más costoso el control de la inflación. Por otra parte, si el tipo de cambio se aprecia debido a cambios en las condiciones externas, como por ejemplo una caída en las tasas de interés internacionales o un aumento de nuestros términos de intercambio, los efectos directos e indirectos de esta apreciación permiten ejercer una política monetaria menos contractiva.

En la práctica de los últimos meses, es exactamente así como hemos tomado en cuenta los movimientos cambiarios. En las reuniones de política monetaria de febrero y marzo hemos considerado que, de persistir la apreciación real del peso, esta reducirá las presiones inflacionarias, lo que hemos comunicado al público y a los mercados en nuestros comunicados y minutas. El Banco estima que la apreciación real del peso tiene efectos sobre la inflación en nuestro horizonte de política, y por ello la evolución del tipo de cambio ha quitado presión sobre las tasas. Dicho de otro modo, si el tipo de cambio no se hubiera apreciado como lo ha hecho, lo más probable es que las tasas de interés hoy día serían mucho más altas.

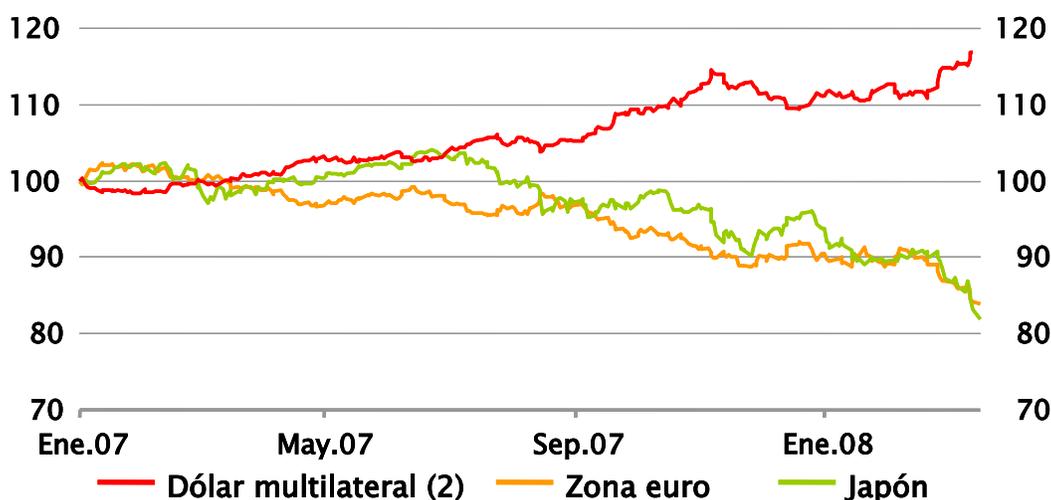
La realidad actual del dólar en los mercados internacionales

El problema del dólar hay que entenderlo en un contexto global. En buena medida, lo que está ocurriendo en Chile está ocurriendo en el mundo como un todo. Por un lado, la debilidad del dólar se vincula con los enormes desbalances globales observados en el mundo por varios años. Estados Unidos ha tenido en promedio anual un déficit en su cuenta corriente de US\$638 billones (5,4% del PIB) desde el año 2002, lo que tenía que producir, tarde o temprano, un debilitamiento del dólar y una desaceleración de su economía. Esto lo hemos advertido en reiteradas ocasiones en nuestros informes de política monetaria y de estabilidad financiera. Por otro lado, se han agregado las graves consecuencias de la crisis hipotecaria en EE.UU., que probablemente ha actuado como gatillo de este ajuste, pero a la vez ha revelado debilidades insospechadas en el sistema financiero de ese país. Estamos en presencia, entonces, de una combinación entre un ajuste que se veía venir y un ingrediente coyuntural que ha acentuado intensamente la debilidad del dólar en los mercados internacionales.

La caída del dólar es un fenómeno mundial. Por ello, la apreciación del peso respecto del dólar es mayor que respecto de otras monedas. Hace unos años (en su *peak*), el dólar llegó a cotizarse a 0,83 por euro, y la paridad peso/euro era de 477. Hoy día el dólar se cotiza a 1,6 por euro, y la paridad peso/euro se eleva a 680. Entiendo que este argumento

no es convincente para quienes exportan en dólares y cuyos precios no han subido en este período. Pero, desde el punto de vista del equilibrio global de nuestra economía, es necesario considerar el valor de nuestra moneda con todos nuestros socios comerciales. Mientras el peso se ha fortalecido un 10,9% respecto del dólar desde enero del 2006, su apreciación multilateral es de 2,1%.

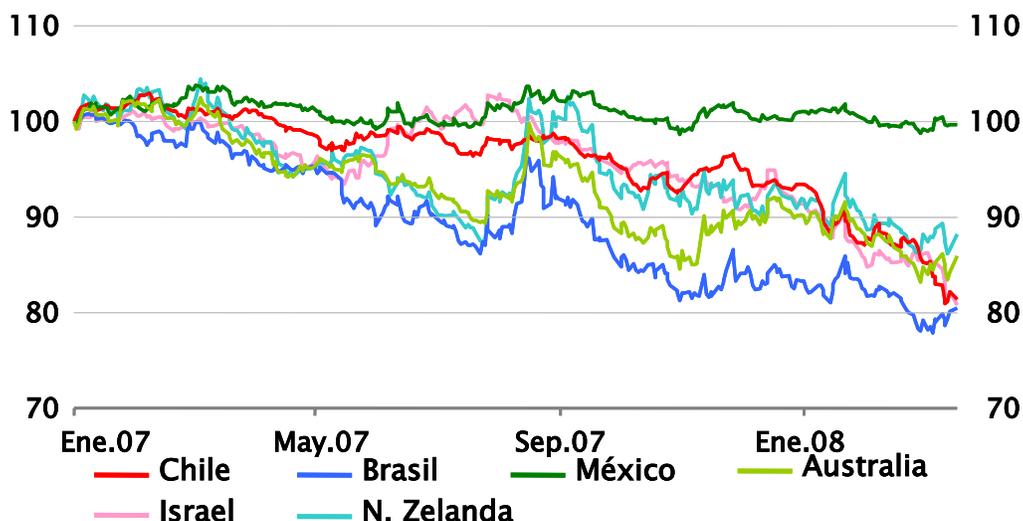
Paridades cambiarias (1)
(índice, base 1 de enero 2007=100)



1) Corresponde al tipo de cambio respecto del dólar estadounidense. Una caída indica una apreciación de la moneda frente al dólar estadounidense. (2) Corresponde al dólar estadounidense respecto a una canasta de monedas de los principales socios comerciales de Estados Unidos (Euro, dólar canadiense, yen, libra esterlina, franco suizo, dólar australiano, y corona sueca). Un aumento indica una depreciación de la moneda estadounidense frente a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales.

Fuentes: *Bloomberg* y Reserva Federal de EE.UU.

Paridades cambiarias (1)
(índice 01/01/2007=100)



(1) Corresponde al tipo de cambio respecto del dólar estadounidense. Una caída indica una apreciación de la moneda frente al dólar estadounidense.

Fuentes: *Bloomberg* y Reserva Federal.

Paridades Cambiarias: Variación Acumulada(1)
(porcentaje, moneda local por dólar)

	Feb.02	Diciembre			
		2005	2006	2007	
Argentina	55,7	3,9	2,9	-0,1	Argentina
Brasil	-28,9	-27,7	-21,0	-5,1	Brasil
México	18,4	0,4	-1,3	-2,1	México
Chile	-36,0	-15,8	-19,2	-13,5	Chile
Colombia	-20,7	-20,5	-18,8	-9,9	Colombia
Perú	-19,4	-18,1	-12,3	-6,5	Perú
Japón	-25,8	-15,9	-16,8	-11,3	Japón
Zona Euro	-44,6	-24,6	-16,0	-7,2	Zona Euro
Reino Unido	-29,5	-14,6	-2,9	-1,6	Reino Unido
Noruega	-42,6	-23,9	-17,7	-5,6	Noruega
Suecia	-43,0	-24,3	-12,2	-7,0	Suecia
Australia	-44,7	-21,1	-15,1	-5,8	Australia
N. Zelanda	-48,3	-15,6	-13,1	-5,5	N. Zelanda
Sudáfrica	-30,2	26,4	14,2	16,6	Sudáfrica
Canadá	-37,9	-14,7	-15,0	-0,7	Canadá
Corea	-23,3	0,0	8,7	8,0	Corea
Indonesia	-10,4	-6,7	2,0	-2,4	Indonesia
Tailandia	-28,9	-24,1	-12,1	4,5	Tailandia
Israel	-27,3	-26,5	-19,7	-12,2	Israel

(1) 18 de marzo 2008 respecto las fechas indicadas. Actualizado a las 4:04 pm del mismo día. Para cada fecha se considera el último día hábil, excepto para febrero 2002 que se toma el promedio

del mes. Aumento indica depreciación.

Fuente: Bloomberg.

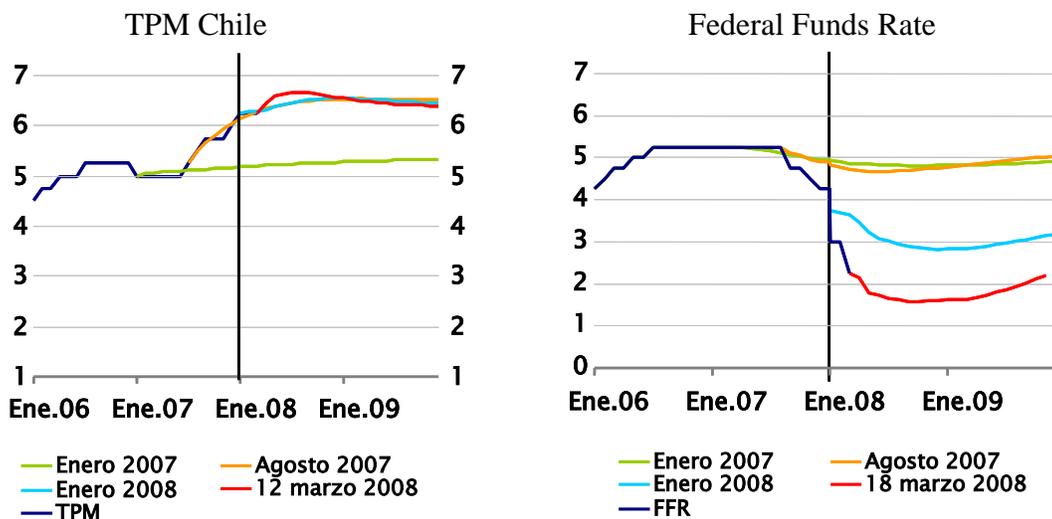
La coyuntura local

El peso chileno es una de las monedas que más se han fortalecido respecto del dólar durante este año. Por lo tanto, nos corresponde analizar el conjunto de factores que contribuyen a explicar el fortalecimiento local del dólar en términos multilaterales y reales.

Un primer factor que se menciona al analizar la caída del tipo de cambio son los mayores diferenciales de tasas de interés con EE.UU. Esto no ha ocurrido sólo en Chile, sino que en la mayoría de los países, pues es la Reserva Federal la que ha bajado en forma agresiva su tasa de política monetaria, mientras el resto del mundo ha tenido cambios de menor envergadura. Es importante señalar que, en un esquema de flotación, se puede generar una apreciación sin necesidad de que ingresen capitales. De hecho, los antecedentes de la cuenta financiera en nuestra balanza de pagos no muestran una entrada masiva de capitales que presione el tipo de cambio, sino, por el contrario, gracias a la regla fiscal, en el neto nuestra economía está exportando capitales al exterior. Es cierto que puede haber flujos de capitales de arbitraje, pero estos no son de una magnitud que se perciba claramente en las cuentas externas, particularmente en comparación con los sustanciales flujos de salida de capitales y con lo que se observó, en términos de flujos de portafolio, previo a la crisis asiática. La situación de nuestras cuentas externas difiere hoy marcadamente del período previo a la crisis asiática, donde también se observó una apreciación real relevante. Mientras en 1997 vimos entradas de capitales (excluyendo reservas) por US\$6.742 millones (8,1% del PIB de la época), en un contexto de

acumulación intensa de reservas por US\$3.300 millones, en el año 2007 se produjo una salida de capitales por US\$10.120 millones (6,1% del PIB). Si observamos las entradas de capitales de portafolio³, en 1997 entraron US\$2.600 millones, mientras que en 2007 salieron US\$400 millones.

Tasas de Política Monetaria Esperadas en Chile y EE.UU. (porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Reserva Federal de EE.UU.

En la actualidad, efectivamente es posible tomar posiciones en pesos chilenos sin necesidad de entradas de capitales, sino que a través de instrumentos derivados. No es evidente que los vaivenes más recientes de estas posiciones sean causa de movimientos importantes en el tipo de cambio más allá de los cambios en el diferencial de tasas de interés. Una circunstancia donde podríamos observar presiones especulativas sería en el caso de que hubiésemos intentado graduar la apreciación del tipo de cambio. Hemos sido testigos en Chile y en muchas otras economías emergentes cómo estos intentos invitan a la especulación y a la entrada de capitales. En un esquema de flotación cambiaria, precisamente la caída del tipo de cambio reduce los incentivos al arbitraje internacional de tasas de interés.

Otro factor importante en la evolución de la paridad peso/dólar es el elevado precio del cobre. La economía chilena ha tenido una importante ganancia de términos de intercambio, lo que presiona a la baja del tipo de cambio pues la economía es capaz de sostener en el largo plazo mayores niveles de gasto sin enfrentar dificultades externas. Dada la regla fiscal, las ganancias que se estiman transitorias se están ahorrando íntegramente en el exterior, lo que ha evitado una apreciación aun mayor.

³ Las que incluyen la colocación de bonos en el exterior, los flujos asociados a fondos de inversión de capital extranjero y los asociados a ADR.

Precio del Cobre (centavos de dólar la libra)

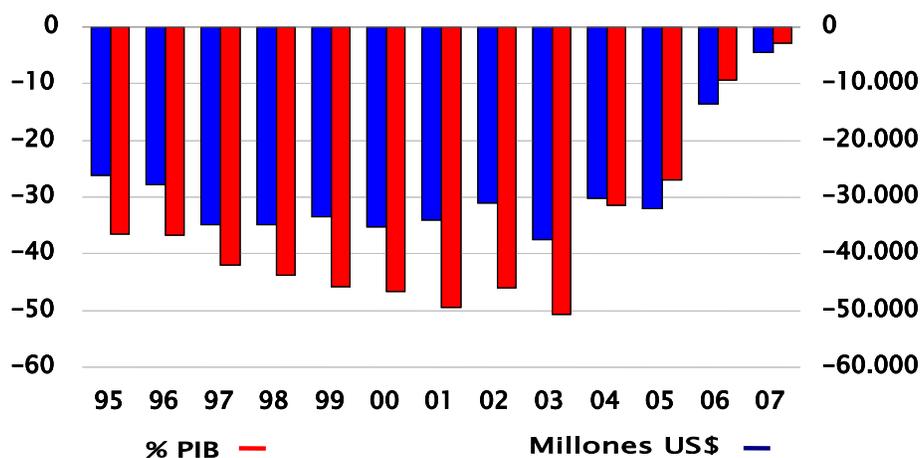


Fuente: *Bloomberg*.

No obstante lo anterior, la caída del tipo de cambio podría ser mayor que la que pudieran explicar la evolución de sus fundamentales, por lo que no podemos descartar en esta coyuntura que el peso esté sobreapreciado. Sin embargo, debido al inusual grado de incertidumbre y volatilidad a nivel global, es difícil hacer esta evaluación con certeza. Por ejemplo, el debilitamiento del dólar norteamericano en términos reales podría ser persistente. No podemos saber aún hasta qué punto la apreciación cambiaria nominal no es más que un efecto compensador de la mayor inflación en dólares que se está dejando sentir en el mundo, y que probablemente recrudezca. Hemos visto cómo la depreciación del dólar ha permitido mitigar los efectos sobre la cotización de los precios de combustibles y alimentos en pesos. De no haber ocurrido esta apreciación estaríamos enfrentando precios más altos.

Algo más inusual es que a lo largo de nuestra historia el peso se ha depreciado en períodos de turbulencia financiera internacional, aspecto que hoy no se ha dado. Una posible explicación es que —en términos relativos— nos hemos vuelto un mercado de poco riesgo para las inversiones internacionales. Chile tiene una situación fiscal sólida, un sistema financiero robusto y sin exposición directa al mercado hipotecario *subprime*, y es parte del conjunto de economías emergentes productoras de bienes básicos que por ahora parecen haberse desacoplado de las dificultades externas. Más aún, hemos mejorado sustancialmente nuestra situación deudora con el exterior. Hace apenas unos años éramos deudores por cerca del 50% de nuestro PIB. Hoy somos prácticamente acreedores netos. Eso aumenta el atractivo de nuestra economía en momentos como el actual. Si en esta coyuntura inflacionaria con desaceleración mundial nos estuviéramos depreciando sería un reflejo de problemas serios.

Posición de Inversión Internacional Neta (porcentaje del PIB y millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.

Los desafíos de la política monetaria

Hoy día enfrentamos un desafío inédito, que afecta directamente a todas las familias chilenas, que es la inflación. No podemos ceder en nuestro esfuerzo de hacer converger la inflación a su meta, pues no hacerlo haría más costoso su control en el futuro, lo que tendría efectos aun más intensos en la actividad económica, el tipo de cambio y el acceso al financiamiento por parte de empresas y familias.

Hemos estado y seguiremos estando muy atentos a la evolución del tipo de cambio, el cual es un factor relevante para nuestras decisiones de política monetaria. No podemos descartar una intervención en el mercado cambiario en la medida en que veamos un desalineamiento que amenace la estabilidad de la economía, y en la medida que tengamos la presunción de que la intervención será efectiva. Esta no puede ser una decisión apresurada. Conocemos muchas experiencias de intervenciones insostenibles que alimentaron la especulación y se derrotaron a sí mismas. En América Latina hemos visto un conjunto de países que ya llevan un tiempo interviniendo y no se han escapado de la apreciación de sus monedas, incluso con niveles de tasas de interés elevadas. Actuar en momentos inadecuados o en contradicción con el resto de los objetivos de política puede provocar efectos contrarios a los deseados. Por esto es necesario ser muy cuidadosos al momento de evaluar la conveniencia y la oportunidad de una intervención cambiaria.

El Banco Central puede aplicar controles de capital, como es el caso del encaje respecto de las operaciones de cambios internacionales provenientes del exterior cuya remesa se efectúe con posterioridad a dicha medida. Incluso este se puede aplicar bajo ciertas condiciones de acuerdo a nuestro TLC con los Estados Unidos. El encaje no es aplicable a las operaciones de cambios internacionales que efectúen los Fondos de Pensiones. El mismo principio de irretroactividad contenido en la ley, impide la aplicación

de encaje a los retornos de capitales originados en operaciones ya realizadas en el exterior por personas domiciliadas o residentes en Chile. En su conjunto, esto lleva a que existan fondos significativos de chilenos invertidos en el exterior, superiores a los US\$130 mil millones, a los que en ningún caso se les aplicaría encaje, reduciendo de manera importante la potencial efectividad de una medida como ésta.

Adicionalmente, la evidencia respecto del encaje revela que éste segmenta el acceso al crédito externo. Mientras las empresas grandes, que logran financiamiento a plazos largos, podrían seguir beneficiándose de tasas de interés reducidas a nivel internacional, las empresas pequeñas que se financian a plazos cortos verían su costo de financiamiento subir de manera relevante.

Hemos observado en lo más reciente que un número de economías han impuesto ciertos grados de controles a los flujos de capitales, lo que no ha evitado que sus monedas se aprecien, y que tengan tasas de interés elevadas. Nuestra propia experiencia de los años noventa muestra como, a pesar de imponer controles de capitales, el tipo de cambio se apreció de manera significativa. Las únicas economías que han tenido éxito, son la que cuentan con controles generalizados o están excluidas de los mercados financieros internacionales.

Por último, debemos recordar que el contexto en el que se aplicó el encaje en los noventa fue muy distinto al actual. Había una entrada neta masiva de capitales, una economía sobrecalentada y tasas de interés muy superiores a las actuales.

Sabemos que estaremos sometidos a muchas presiones. Habrá quienes nos pidan intervenir, o ajustar en una u otra dirección nuestra política monetaria. Muchas de esas presiones se originarán expresando legítimas preocupaciones por parte de aquellos sectores que han visto caer sus precios en pesos. Pero es en este aspecto donde la legitimidad de la autonomía que le da la Constitución al Banco Central de Chile cobra particular importancia y valor. En un contexto donde nuestro mandato legal es velar por la estabilidad de precios y financiera, que debe tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno, actuaremos de acuerdo a ello. Debemos evaluar y tomar las decisiones que sean, a nuestro juicio, las más coherentes con estos objetivos.

Quiero señalar en esta Honorable Cámara de Diputados que actuamos con la convicción de que estamos tomando las mejores decisiones para darle estabilidad a nuestra economía y ampliar sus espacios de crecimiento. Si nuestras decisiones tienen costos en el corto plazo, es porque actuamos con la certeza de que a cambio traerán enormes beneficios en el largo plazo. No es una obcecación ni una actitud ciega. No significa tampoco que en el Banco no tengamos discusiones y análisis desde distintas ópticas y con diversos, y muy legítimos, juicios. Tampoco significa que actuemos sobre la base de dogmas o doctrinas rígidas. No ignoramos los problemas. Por el contrario, estamos monitoreando de forma continua y cuidadosa la situación, y la incorporamos en nuestras decisiones de política monetaria. Que no actuemos directamente en el mercado cambiario o en la cuenta de capitales no significa que no estemos atentos. No actuar es una decisión de política que se justifica en la coyuntura actual y que puede cambiar según vayan evolucionando las condiciones económicas locales y globales. Dada la actual inestabilidad e incertidumbre a

nivel global, tenemos que evitar caer en la tentación de actuar de forma apresurada e inoportuna.

Debemos explicarle al país cómo estamos cumpliendo nuestro mandato. Por ello, estimo que esta ha sido una gran oportunidad para venir a plantear con altura de miras nuestra visión sobre el tema cambiario. Algo que ciertamente ocupa y seguirá ocupando un lugar importante en nuestra agenda.

Reitero entonces mi agradecimiento a la Cámara de Diputados por permitirme exponer aquí nuestros planteamientos. Como dije, la seriedad en el manejo de la política monetaria y su formulación sobre sólidas bases técnicas por un organismo autónomo como el Banco Central es un factor relevante para asegurar estabilidad y perspectivas de crecimiento para nuestra economía. Ello se aplica también, desde luego, a las decisiones que adoptemos en materia de tipo de cambio. Entendemos la preocupación de algunos sectores, pero tenemos la obligación de mirar el conjunto de las variables. Actuamos sobre esa base y les aseguro que ponemos todo nuestro esfuerzo en ello, para cumplir con lo que nos manda la ley.

Muchas gracias.