



Tipo de Cambio en Chile

Rodrigo Valdés
Banco Central de Chile
19 de diciembre de 2003

¿Qué tipo de cambio requiere Chile?

- Pregunta que puede tener distintas dimensiones. Por ejemplo:
 - ¿Cuál es el nivel de tipo de cambio apropiado en la coyuntura actual?
 - ¿Cuál sería en otra coyuntura? ¿De qué depende?
- Pero que omite una pregunta previa y central:
 - ¿Qué tipo de régimen cambiario requiere Chile?

El régimen actual: Flotación

- **Dos características fundamentales:**
 - El mercado determina el tipo de cambio
 - El Banco Central se reserva el derecho a intervenir en el mercado en circunstancias excepcionales
- **Régimen coherente con otros elementos del marco macroeconómico:**
 - Metas de inflación (ancla)
 - Regla fiscal
 - Integración financiera plena

Régimen cambiario: Aspectos conceptuales

- **Neutralidad:**
 - La política monetaria tiene efectos sobre el TCR que son sólo transitorios
- **Competitividad:**
 - Involucra a todos los sectores: capacidad de crecer y ganar productividad
 - TCR se ve influido por la competitividad
 - Desalineamientos elevados del TCR dañan competitividad ya que perjudican asignación de recursos

Régimen cambiario y desempeño macroeconómico

- **Inflación:**
 - Regímenes de TC fijo que se sostiene por un período prolongado se asocian a menor inflación (efecto credibilidad)
 - Regímenes intermedios muestran mayor inflación que tipo de cambio flotante
- **Crecimiento:**
 - Países con TC flexible muestran un mayor crecimiento que países con sistemas intermedios o rígidos
 - Desempeño de países en desarrollo explican resultado

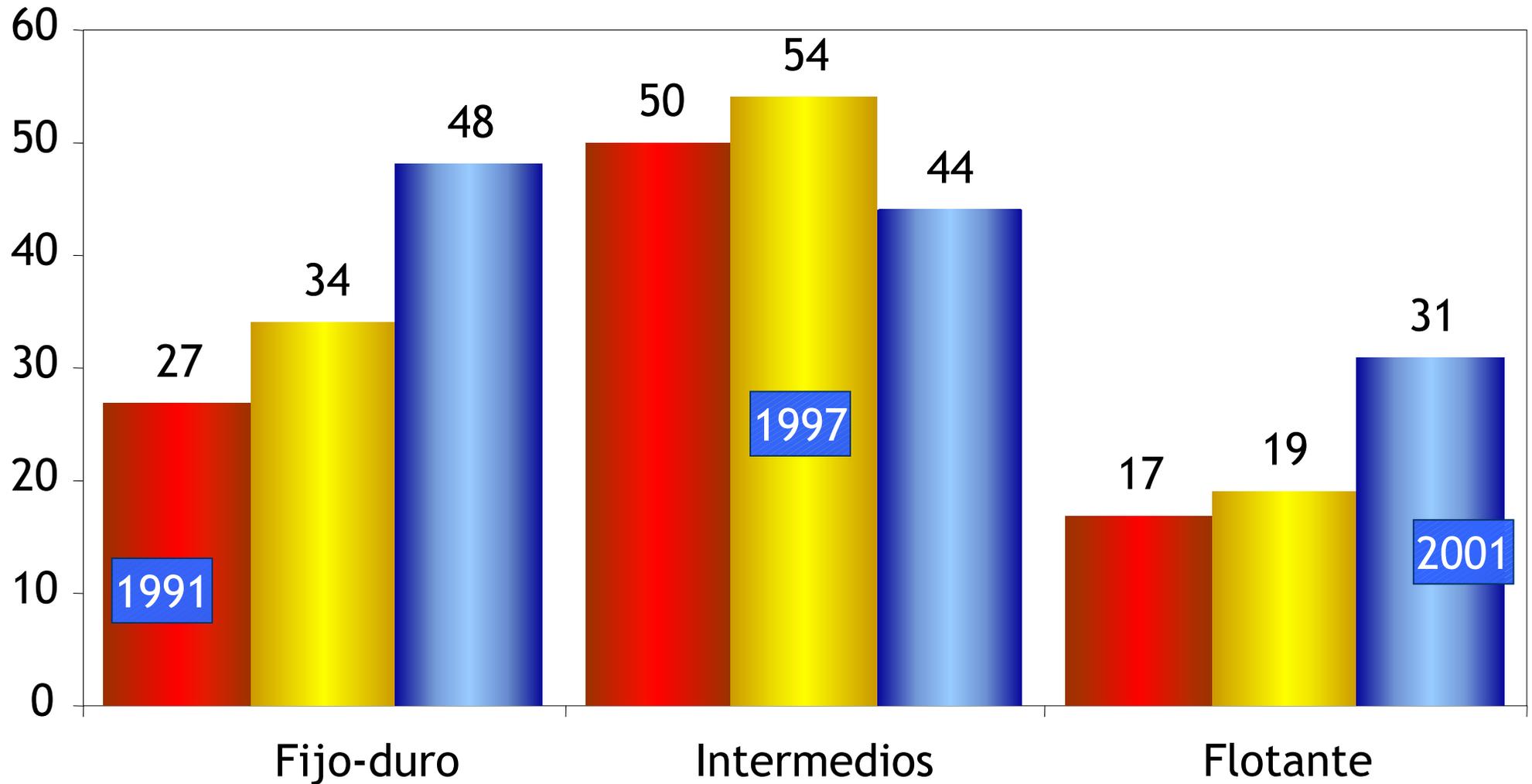
Régimen cambiario y desempeño macroeconómico (cont.)

- Volatilidad del crecimiento y ciclos:
 - Países con TC flexible muestran menor volatilidad real que regímenes intermedios (y estos últimos que los fijos)
 - El TC como amortiguador permite que los shocks de Términos de Intercambio tengan efectos reales menores, especialmente shocks negativos
 - La flotación permite desplegar una política monetaria contracíclica si existe credibilidad

Régimen cambiario y desempeño macroeconómico (cont.)

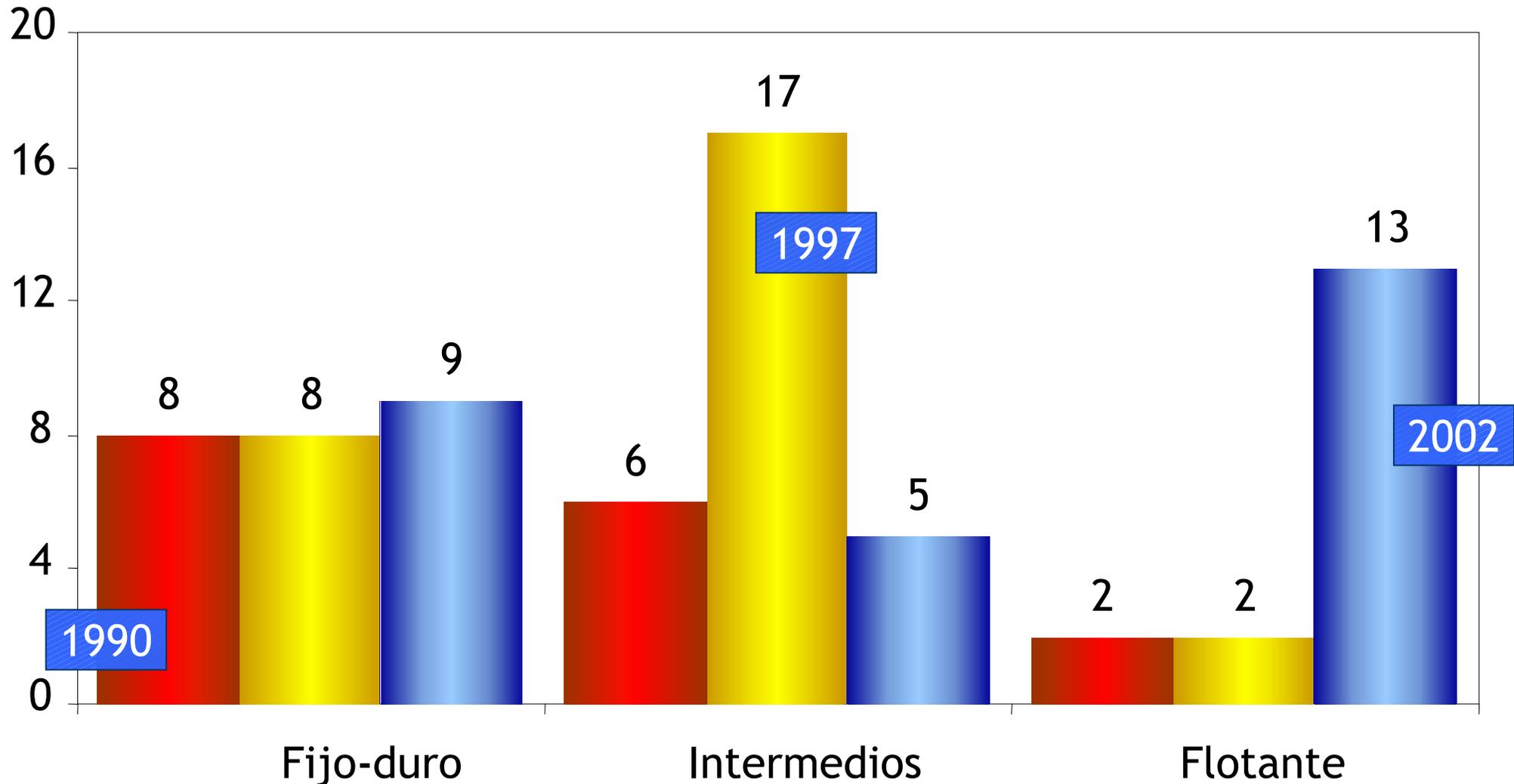
- **Riesgo de crisis:**
 - Regímenes flexibles tienen menor probabilidad de un desalineamiento severo
 - Regímenes intermedios son los más susceptibles a una crisis cambiaria, luego los fijos. Flotantes tienen la menor probabilidad
 - Regímenes fijos disminuyen la probabilidad de una crisis bancaria pero aumentan su gravedad si ocurre
- **Volatilidad cambiaria:**
 - Aunque en regímenes flotantes es en promedio mayor, en fijos se concentra en crisis

Regímenes cambiarios en el mundo



Fuente: FMI.

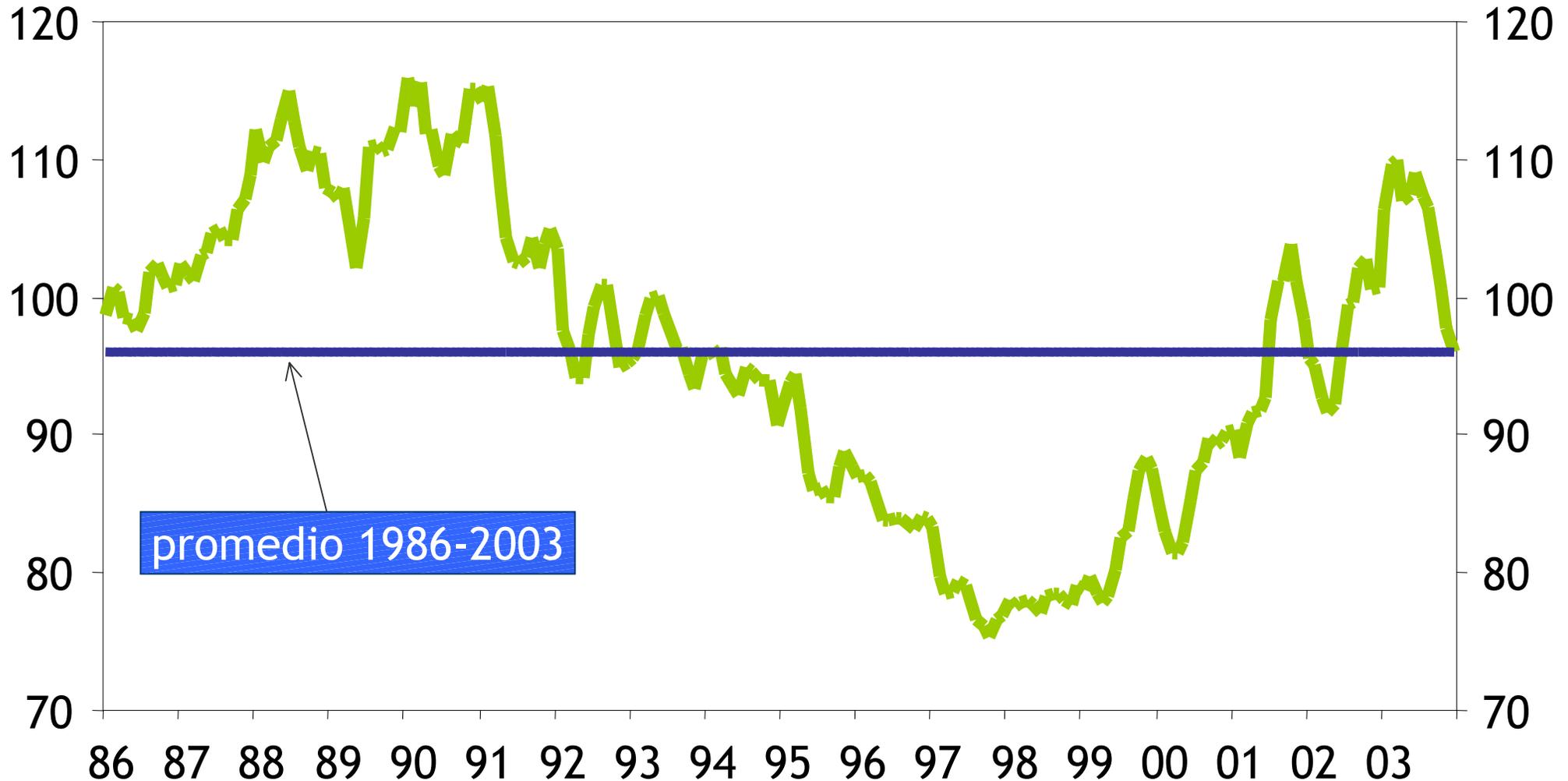
Regímenes cambiarios en Latinoamérica



Fuente: FMI.

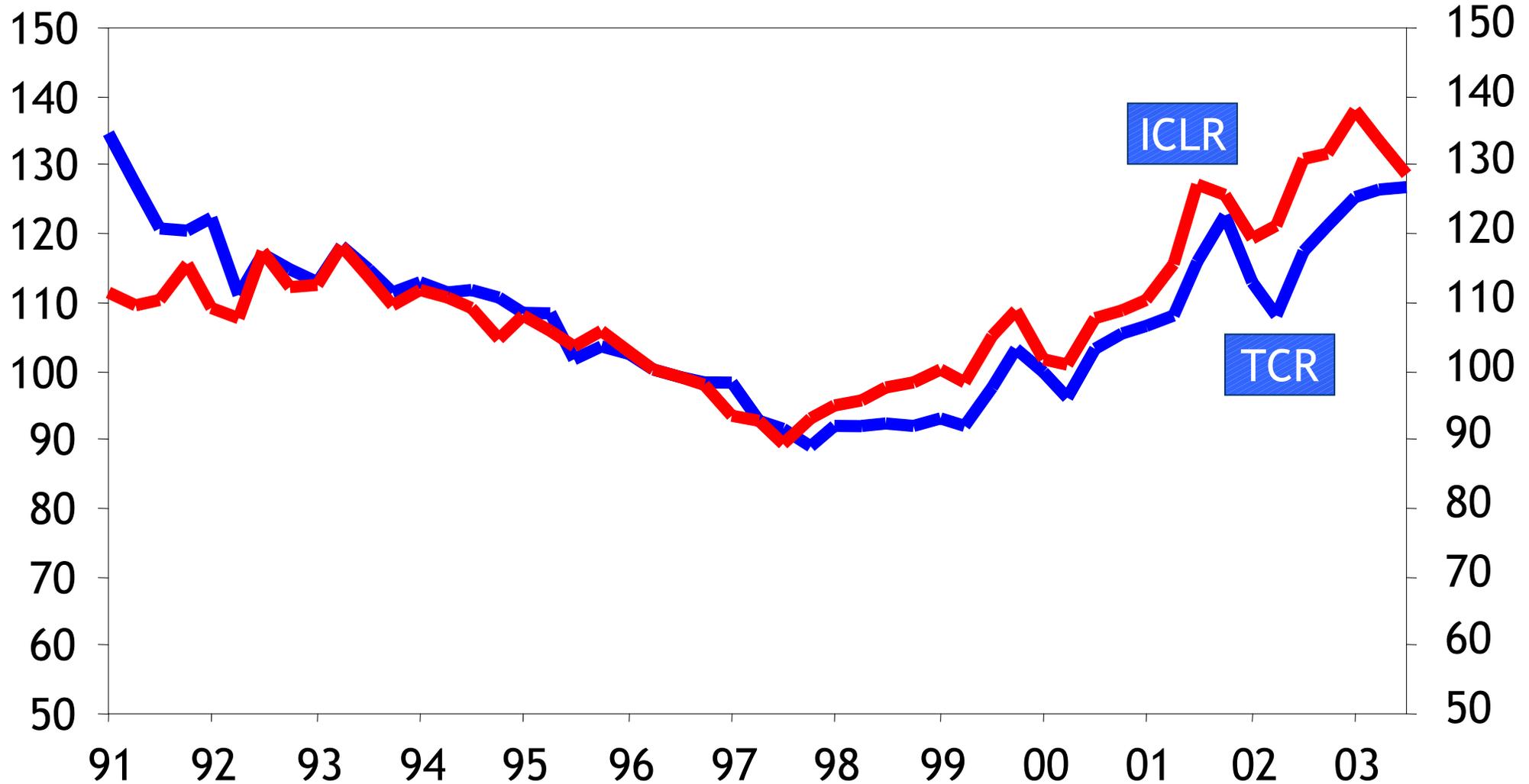
Tipo de cambio real en Chile

(1986 = 100)



TCR y CLUR relativos

(1996 = 100)



Riesgos de alternativas a la flotación

- Obstaculiza el desarrollo de mercado financiero, que justamente permite reducir los *efectos* de la volatilidad cambiaria
- Si alternativa retarda ajustes, arriesga exacerbar el ciclo a través de incentivar flujos y provocar arbitrajes
- Costos fiscales relevantes (reservas internacionales)
- Puede debilitar la importancia de la meta como ancla nominal
- Evidencia indica que la intervención no tiene efectos sobre tendencias seculares del TCR (aunque eventualmente puede eliminar burbujas)

Conclusión

- Por las condiciones que enfrenta, el régimen de flotación es el más apropiado para Chile
- En comparación con otros regímenes, si hay credibilidad la flotación es el que presenta menos inconvenientes
- El TCR se ubica hoy en niveles similares al promedio de los últimos años
- Las alternativas a la flotación involucran costos que se deben sopesar



Tipo de Cambio en Chile

Rodrigo Valdés
Banco Central de Chile
19 de diciembre de 2003