



Tipo de cambio, flujos de capital y arbitraje

Gerencia de División Estudios
Banco Central de Chile



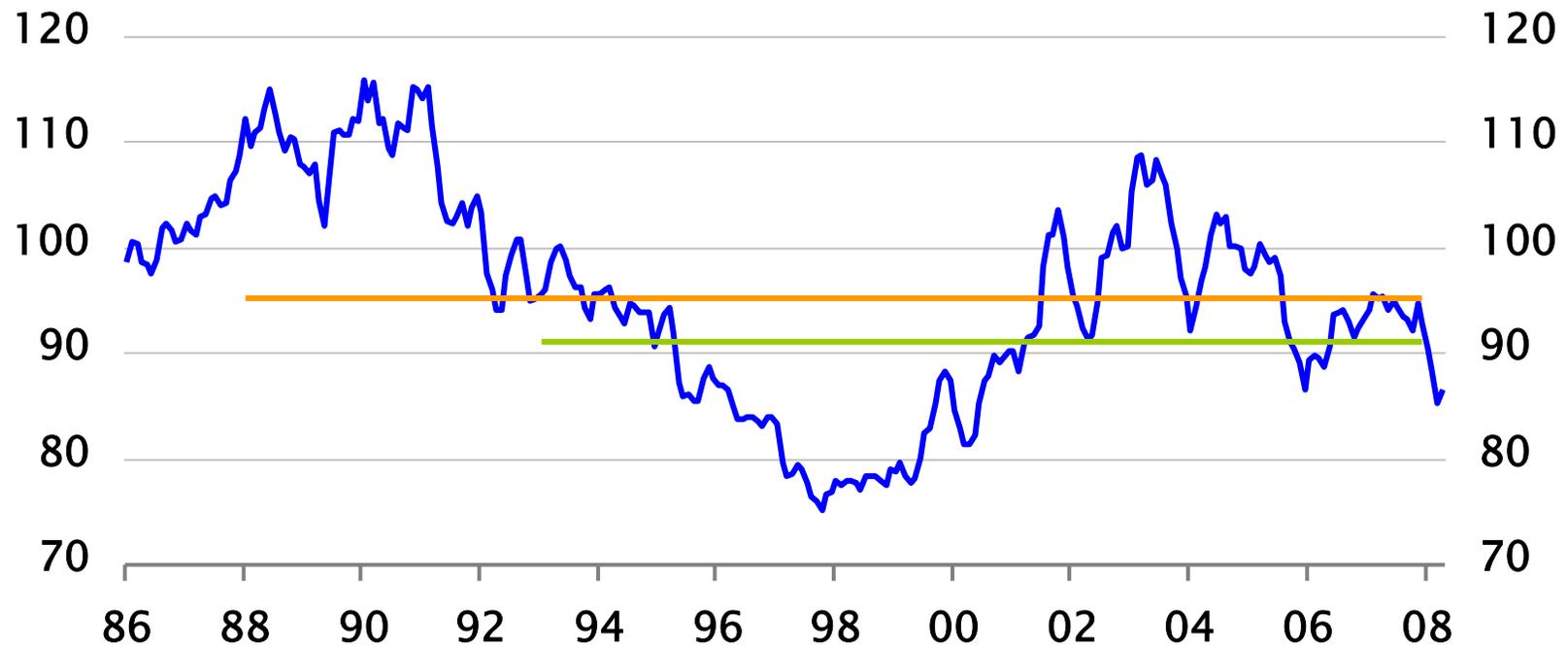
Objetivo de la presentación

- Presentar antecedentes sobre:
 - Evolución del tipo de cambio en años recientes.
 - Flujos de capital a partir de la cuenta financiera de la balanza de pagos y estadísticas de deuda externa.
 - Operaciones de monedas a futuro.
 - Evolución de los diferenciales de tasas de interés.



Tipo de cambio real

(índice, base 1986=100)



— TCR

— promedio 88-07 (1)

— promedio 93-07 (2)

(1) Promedio del período enero de 1988 a diciembre de 2007.

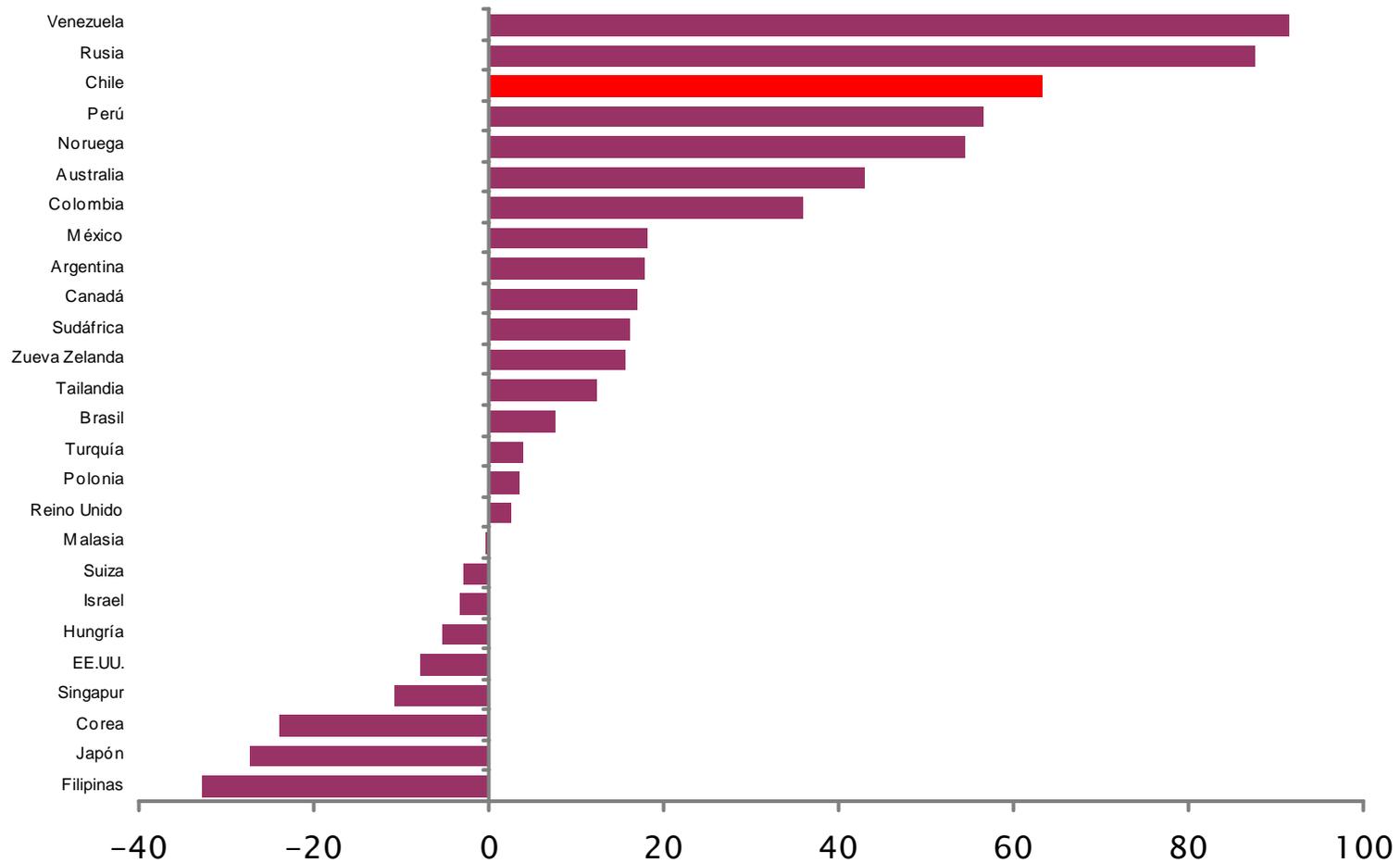
(2) Promedio del período enero de 1993 a diciembre de 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



La economía Chilena ha sido de las que ha experimentado mayores ganancias de términos del intercambio

Ganancia de términos del intercambio 2003-2007 (porcentaje)





La apreciación del peso respecto de fines del 2007 es significativa. Para períodos más largos es menor o similar que economías con menores TDI.

Paridades cambiarias: Variación acumulada (*)
(porcentaje, moneda local por dólar)

	Diciembre					
	2003	2004	2005	2006	2007	
Argentina	8.4	6.8	4.8	3.7	0.8	Argentina
Brasil	-42.4	-37.3	-28.7	-22.0	-6.4	Brasil
México	-6.8	-6.1	-1.6	-3.3	-4.1	México
Chile	-23.5	-18.4	-11.4	-14.9	-8.9	Chile
Colombia	-36.2	-24.7	-22.4	-20.8	-12.1	Colombia
Perú	-18.7	-14.2	-17.7	-11.9	-6.1	Perú
Japón	-2.6	1.8	-11.3	-12.3	-6.5	Japón
Zona Euro	-19.4	-13.3	-24.2	-15.6	-6.7	Zona Euro
Reino Unido	-10.1	-3.4	-13.2	-1.4	0.0	Reino Unido
Noruega	-23.2	-15.8	-24.1	-17.9	-5.8	Noruega
Suecia	-16.8	-10.1	-24.6	-12.7	-7.5	Suecia
Australia	-19.4	-16.4	-21.5	-15.5	-6.2	Australia
N. Zelanda	-16.2	-8.1	-12.6	-10.0	-2.0	N. Zelanda
Sudáfrica	14.0	34.5	20.4	8.8	11.1	Sudáfrica
Canadá	-21.8	-15.6	-12.7	-13.0	1.6	Canadá
Corea del Sur	-16.5	-3.8	-1.5	7.0	6.3	Corea del Sur
Indonesia	9.6	-0.4	-6.1	2.6	-1.8	Indonesia
Tailandia	-20.1	-18.6	-22.8	-10.7	6.3	Tailandia
Israel	-20.6	-19.4	-24.3	-17.3	-9.6	Israel

(*) 25 de abril respecto las fechas indicadas. Para cada fecha se considera el último día hábil. Aumento indica depreciación.

Fuente: Bloomberg.



La cuenta financiera de la balanza de pagos

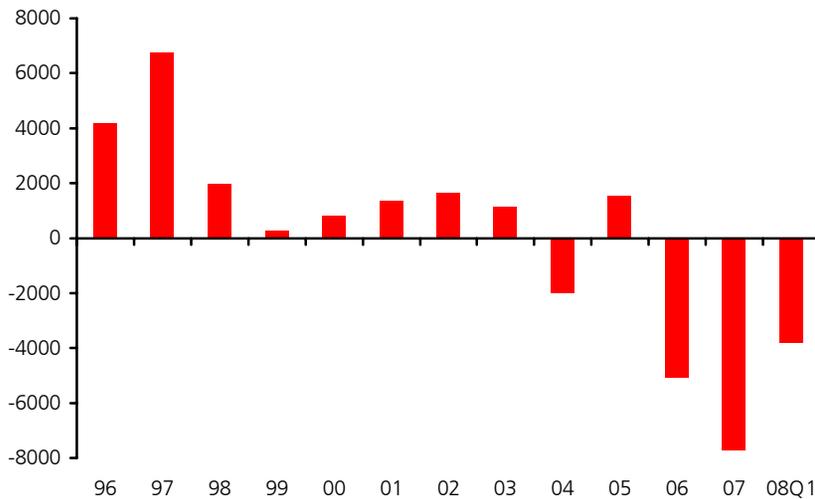
- Registra las transacciones financieras entre residentes y no residentes, siendo su saldo la diferencia entre entradas brutas y salidas brutas de capital.
- Para el análisis desagregado de la cuenta financiera se excluirá la inversión extranjera directa.
- Las salidas brutas de capital, aparte de la acumulación de reservas del BCCh, corresponden principalmente a las inversiones de cartera del fisco en los fondos externos y las inversiones en el exterior de las AFP.
- Las entradas brutas corresponden principalmente a préstamos externos, colocación de bonos en el exterior y otras inversiones financieras de cartera de no residentes en Chile.



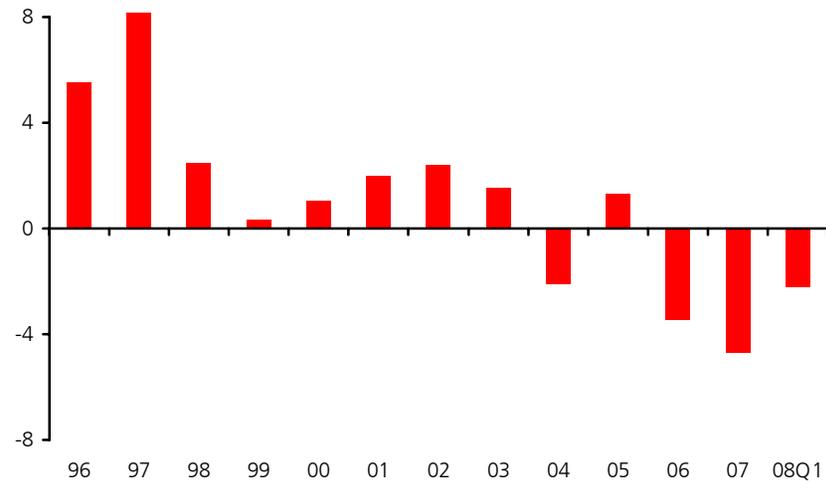
La cuenta financiera de la balanza de pagos no muestra entradas netas de capital, sino que salidas de capital.

Saldo de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos excluyendo Reservas Internacionales

En millones de dólares



Como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Chile.

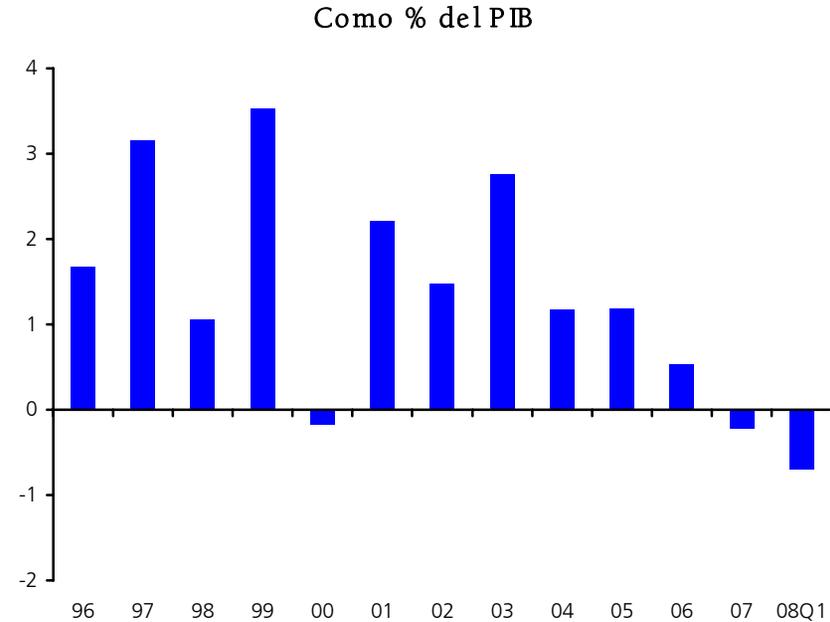
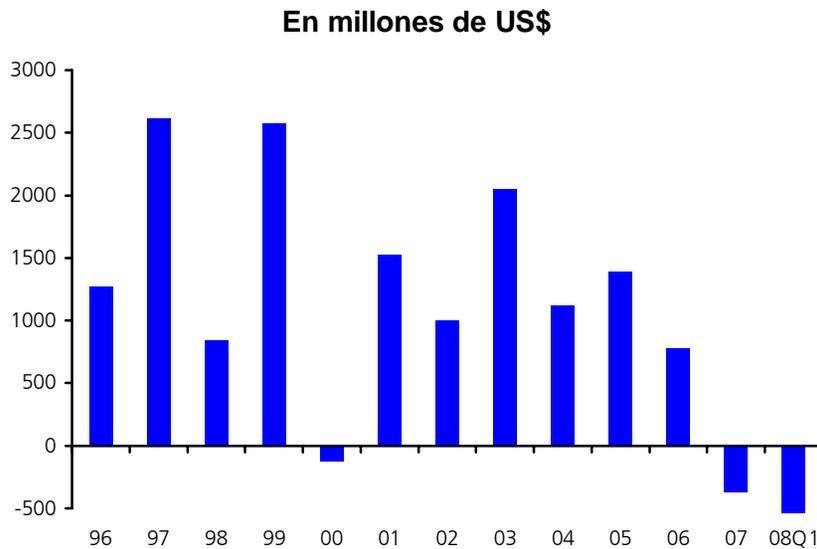
Una cifra positiva indica una entrada de capitales

- A diferencia del período previo a la crisis Asiática en los últimos años la economía chilena ha experimentado salidas netas de capital por montos cuantiosos.
- Los flujos asociados a cartera – y no inversión directa – explican este patrón.
- Esto resulta de las significativas salidas brutas de capitales vinculadas a la regla fiscal y las inversiones de las AFP en el exterior.



La colocación de bonos en el exterior y las inversiones de cartera de no residentes en Chile han ido disminuyendo en los últimos años.

Colocación de bonos e inversiones de cartera en Chile



Fuente: Banco Central de Chile.

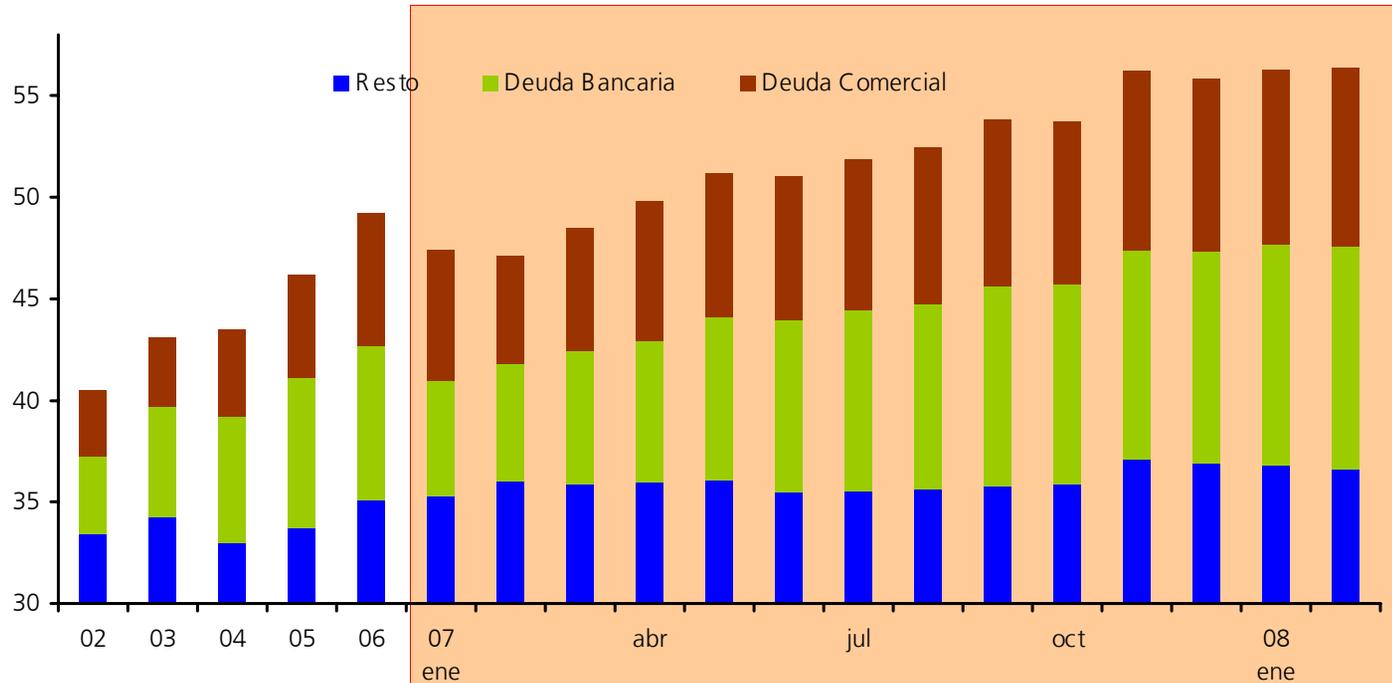
Una cifra positiva indica entrada de capitales

- Además de las colocaciones de bonos en el exterior, las inversiones de cartera de no residentes en Chile corresponden a los flujos de ADR (primarios y secundarios) y las operaciones de fondos de inversión de capital extranjero.
- Estas inversiones de cartera alcanzaron montos elevados previo a la crisis asiática (2 a 3% del PIB)



El endeudamiento bancario y el comercio exterior explican un 80% del incremento de la deuda externa desde diciembre del 2006.

Deuda externa (miles de millones de US\$, saldos a fin de cada período)



Fuente: Banco Central de Chile. Saldo mensuales encuadrados en rojo

- El mayor endeudamiento bancario se materializa para financiar las inversiones de las AFP en el exterior (85% ocurre ente julio y diciembre de 2007).
- El incremento en los créditos de comercio exterior es proporcional al incremento del comercio internacional (importaciones han estado creciendo entre 30% y 40%).
- Excluyendo estos componentes el endeudamiento externo ha crecido 4,3% desde dic. 2006.



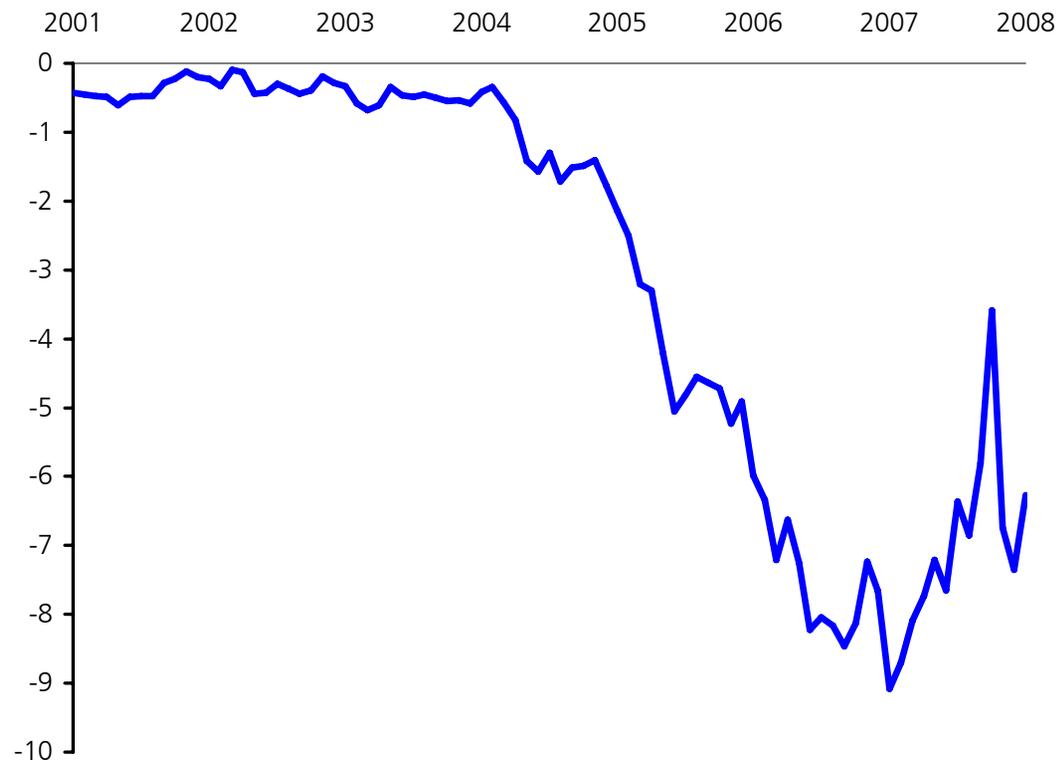
En la actualidad no son necesarios flujos de capital para tomar riesgo de monedas.

- Instituciones financieras en Chile pueden tomar contratos a futuro de monedas con contrapartes extranjeras para vender o comprar dólares contra pesos.
- Estas operaciones pueden ocurrir sin flujos transfronterizos de monedas, siendo liquidadas en el exterior.
- Esta información es recopilada por el Banco Central y comenzará a ser publicada en el boletín mensual a partir del 23 de mayo.



Las operaciones a futuro indican que las contrapartes externas tienen un saldo vendedor en pesos a futuro.

Posición externa compradora (positiva) o vendedora (negativa) a futuro de pesos
(miles de millones de US\$)

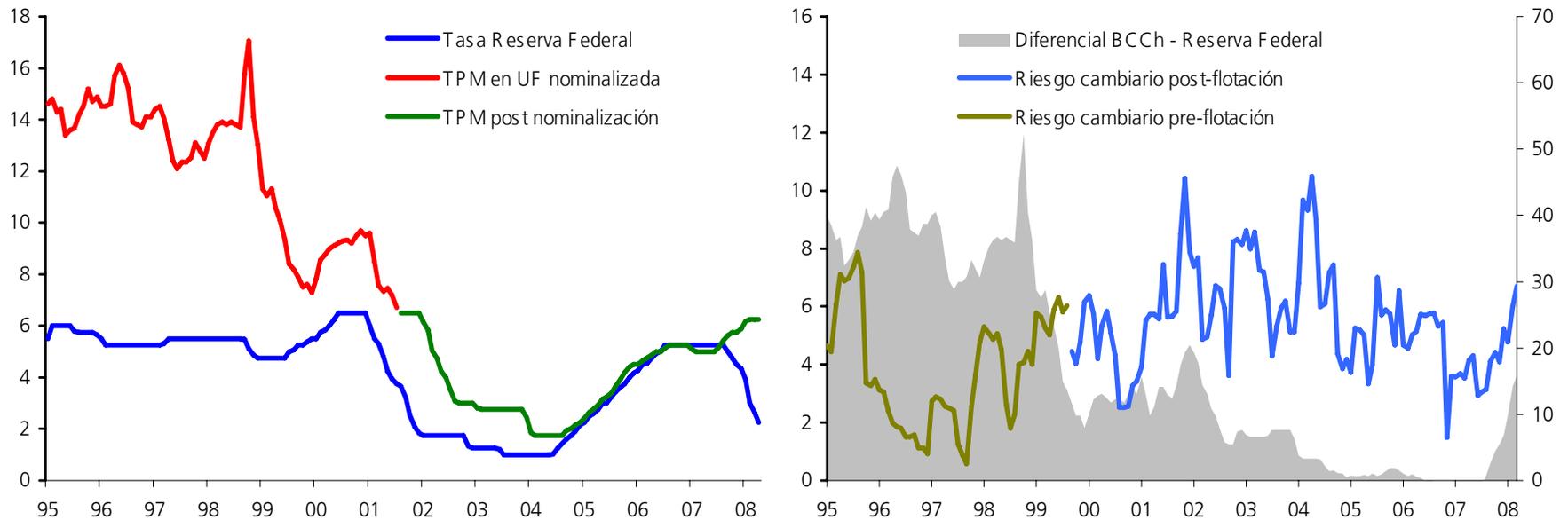


Fuente: Banco Central de Chile.

Una cifra negativa indica que, todo lo demás constante, una apreciación del peso induce una pérdida de capital en la contraparte extranjera.



Los diferenciales de tasas interés se ubican cerca de su promedio post-flotación



Fuente: Banco Central de Chile.

- Los diferenciales de tasas de interés con respecto a EE.UU. son significativamente menores luego de la flotación cambiaria.
- La flotación cambiaria ha aumentado los riesgos para el arbitraje.
- Por ambas razones el balance entre riesgo y retorno se ha tornado más adverso para el arbitraje luego de la flotación cambiaria.



Tipo de cambio, flujos de capital y arbitraje

Gerencia de División Estudios
Banco Central de Chile