

Esquemas de cambiarios y crisis financieras

J. Marcelo Ochoa

mochoa@bcentral.cl



¿Qué veremos hoy?

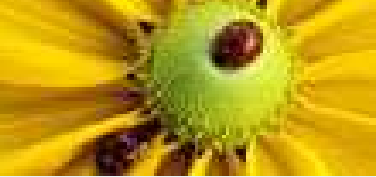
● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

Esquemas de tipo de cambio

- Tipo de cambio (TC) fijo y control de capitales
- Crisis financieras internacionales
- Esquemas de tipo de cambio



● ¿Qué veremos hoy?

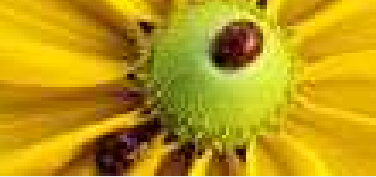
TC fijo y control de capitales

- Tipo de cambio flexible vs. fijo
- Repercusiones de un TC fijo
- Barreras a la movilidad de capitales
- Efectos de las intervenciones al TC

Crisis internacionales

Esquemas de tipo de cambio

TC fijo y control de capitales



Tipo de cambio flexible vs. fijo

¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

- Tipo de cambio flexible vs. fijo
- Repercusiones de un TC fijo
- Barreras a la movilidad de capitales
- Efectos de las intervenciones al TC

Crisis internacionales

Esquemas de tipo de cambio

- La ecuación que determina el tipo de cambio en nuestro modelo es:

$$\epsilon = \epsilon_0 - \epsilon_r (r - r^f)$$

- El tipo de de cambio fluctúa libremente ante variaciones de la diferencial de tasas de interés
- Imaginen que el gobierno fija un tipo de cambio ϵ^*
- Si existe movilidad de capital ¿Qué sucede con la política monetaria?

Repercusiones de un TC fijo

● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

- Tipo de cambio flexible vs. fijo
- Repercusiones de un TC fijo
- Barreras a la movilidad de capitales
- Efectos de las intervenciones al TC

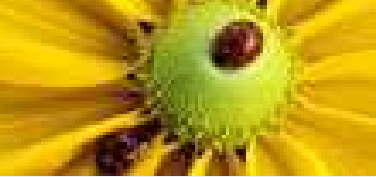
Crisis internacionales

Esquemas de tipo de cambio

- El banco central fija la tasa de interés según:

$$r = r^f + \frac{\epsilon_0 - \epsilon^*}{\epsilon_r}$$

- La tasa de interés depende del tipo de cambio objetivo ϵ^*
- La política monetaria no puede manejar la tasa de interés para estabilizar la economía
- Los shocks externos se transmiten directamente en la economía
 - ◆ Un aumento en la tasa de interés externa r^f se transmite directamente a la economía
 - ◆ Un aumento del tipo de cambio de equilibrio ϵ_0 requiere un aumento de la tasa de interés doméstica



Barreras a la movilidad de capitales

● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

● Tipo de cambio flexible vs. fijo

● Repercusiones de un TC fijo

● Barreras a la movilidad de capitales

● Efectos de las intervenciones al TC

Crisis internacionales

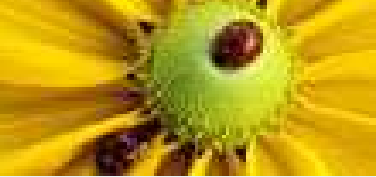
Esquemas de tipo de cambio

- Supongan que existe baja movilidad de capital lo que hace difícil y costoso mover capitales
- Las reservas internacionales del banco central son de un tamaño importante
- El banco central puede vender o comprar moneda extranjera para evitar movimientos en el tipo de cambio,

$$\epsilon = \epsilon_0 - \epsilon_r(r - r^f) + \epsilon_R \Delta R$$

- Si $r^f \uparrow$ el tipo de cambio debería depreciarse $\epsilon \uparrow$
- Pero el banco central puede vender moneda extranjera para aumentar la oferta de dólares $\Delta R < 0$
- En caso que el banco central compre moneda extranjera $\Delta R > 0$

Efectos de las intervenciones al TC



● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

● Tipo de cambio flexible vs. fijo

● Repercusiones de un TC fijo

● Barreras a la movilidad de capitales

● Efectos de las intervenciones al TC

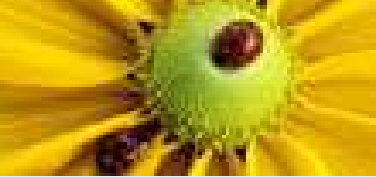
Crisis internacionales

Esquemas de tipo de cambio

- En este caso el banco central gana cierta flexibilidad en la política monetaria dado que puede disminuir su nivel de reservas sin tener que cambiar la tasa de interés real
- La tasa de interés ahora es:

$$r = r^f + \frac{\epsilon_0 - \epsilon^*}{\epsilon_r} + \frac{\epsilon_R}{\epsilon_r} (\Delta R)$$

- La efectividad de las intervenciones dependen de:
 1. La sensibilidad del tipo de cambio a la variación de reservas
 2. El nivel de reservas ya que deben ser positivas
- Si un país se queda sin reservas internacionales puede acceder a préstamos del FMI



- ¿Qué veremos hoy?

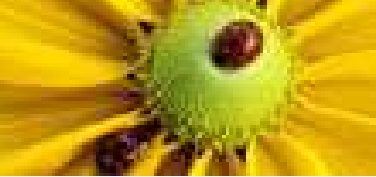
TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

- Crisis de México 1994-1995
- ¿Cuáles eran las opciones?
-
-
- ¿Cuáles eran las opciones?
-
-
-
- Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio

Crisis internacionales



Crisis de México 1994-1995

● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

● Crisis de México 1994-1995

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

●

● Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio

- Hasta 1994 México había mantenido un esquema de tipo de cambio fijo y creíble
- En 1994 México experimentó un cambio repentino en la percepción del tipo de cambio de largo plazo por parte de los inversionistas
 1. La guerrilla en Chiapas y el asesinato de Colosio (PRI)
 2. Ese año se realizaban las elecciones y el banco central había incrementado la oferta de dinero (pol. monetaria expansiva)
- Las dudas acerca del manejo tecnocrático y la estabilidad del gobierno hicieron que los inversionistas aumentaran su percepción del tipo de cambio de equilibrio ϵ_0

¿Cuáles eran las opciones?

- ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

- Crisis de México 1994-1995

- ¿Cuáles eran las opciones?



- ¿Cuáles eran las opciones?



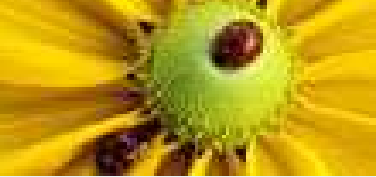
- Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio

- El gobierno había intentado mantener la tasa de interés con a través de intervenciones en el mercado cambiario

$$\epsilon^* = \epsilon_0 - \epsilon_r(r - r^f) + \epsilon_R \Delta R$$

- Pero se estaba quedando sin reservas!



● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

● Crisis de México 1994-1995

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

● ¿Cuáles eran las opciones?

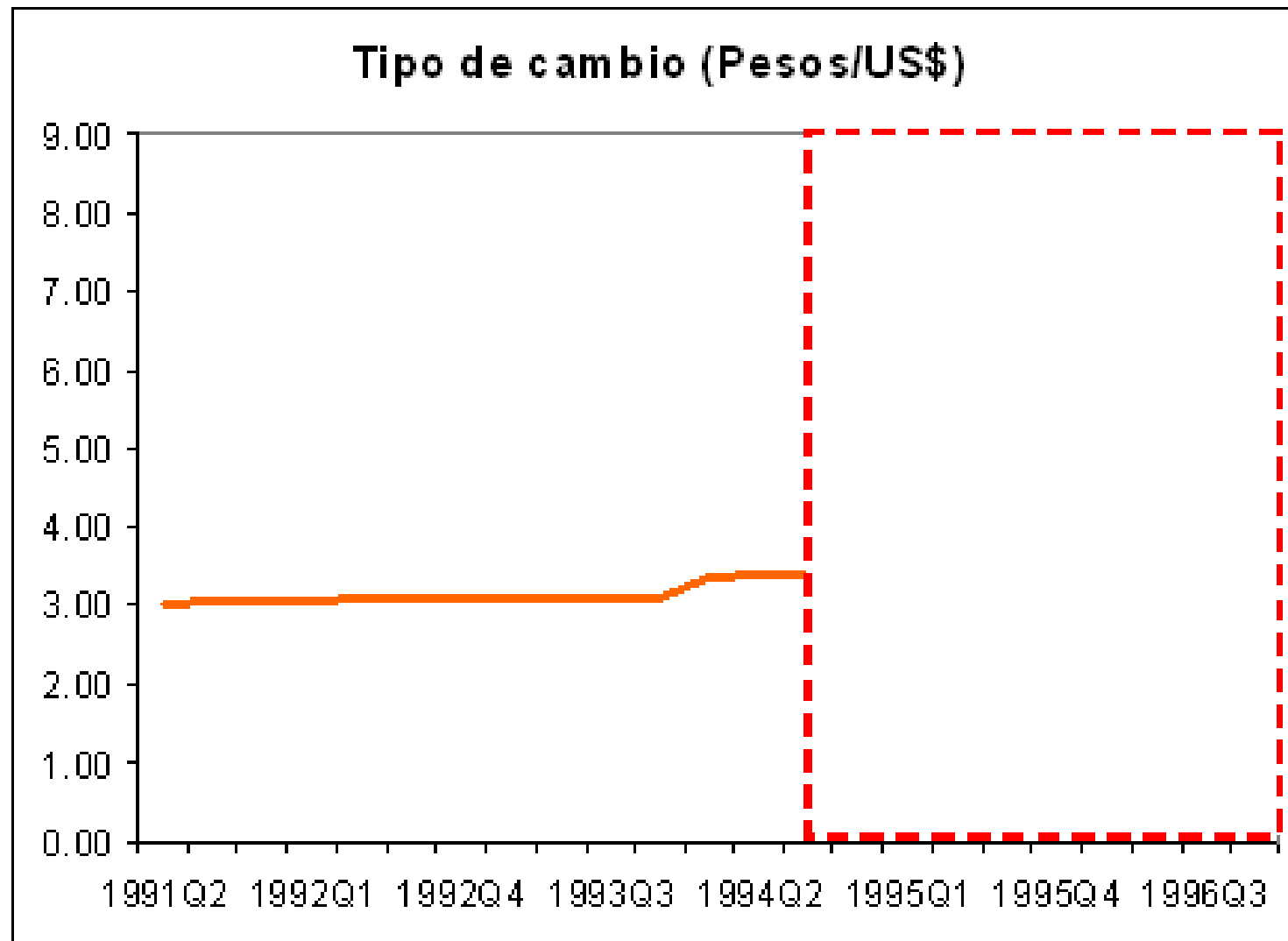
●

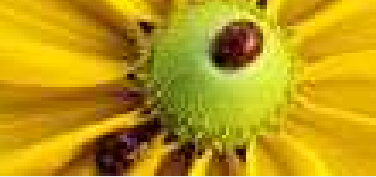
●

●

● Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio





● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

● Crisis de México 1994-1995

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

● ¿Cuáles eran las opciones?

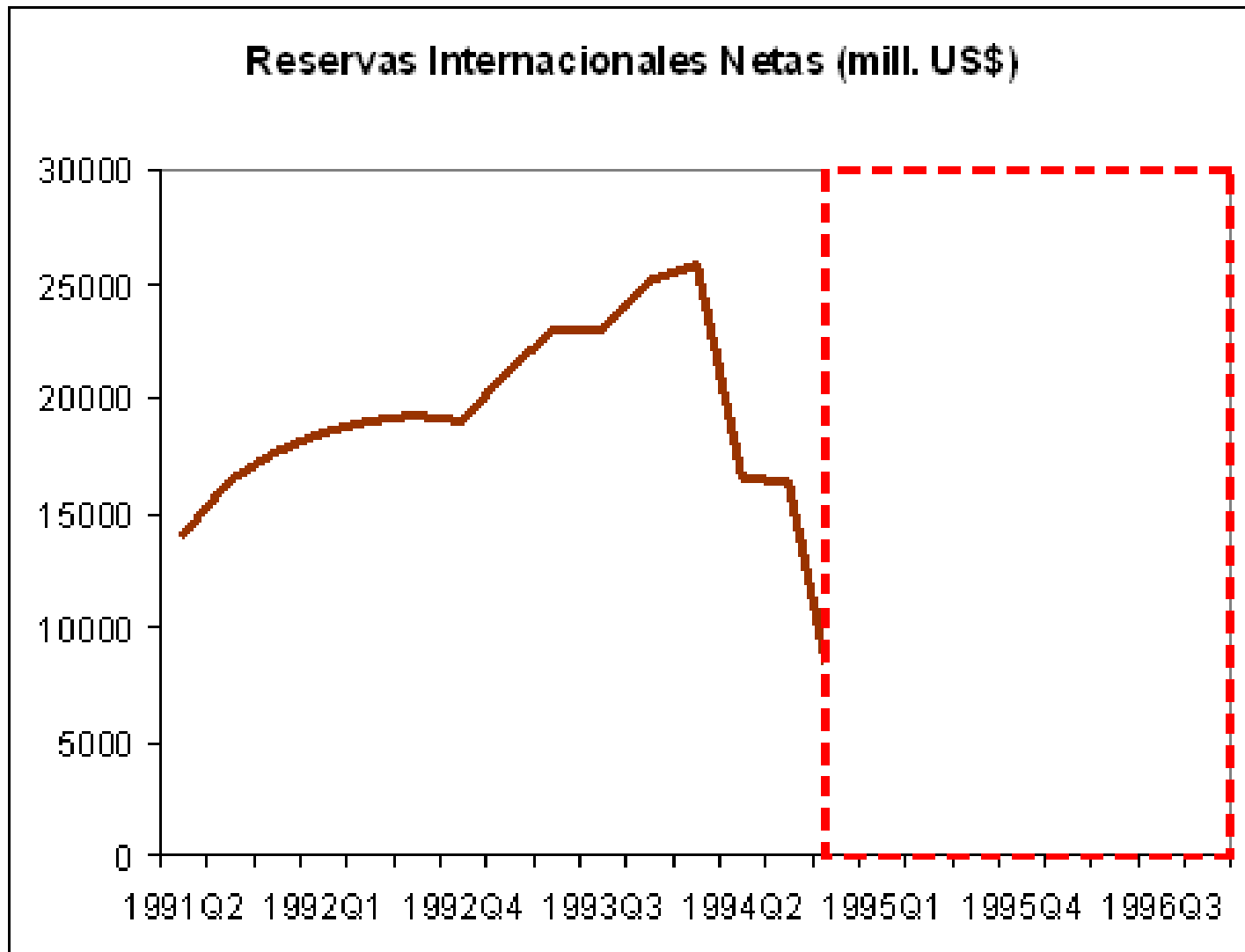
●

●

●

● Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio



¿Cuáles eran las opciones?

● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

● Crisis de México 1994-1995

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

●

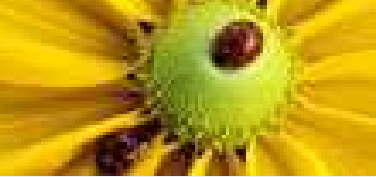
● Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio

- El gobierno podía aumentar la tasa de interés para defender el peso,

$$r = r^f + \frac{\epsilon_0 - \epsilon^*}{\epsilon_r}$$

- Pero el aumento en la tasa de interés debía ser extremo, lo que llevaría a la economía a una depresión
- La segunda opción era aumentar el tipo de cambio a niveles consistentes con ϵ_0
- Pero el gobierno y muchas empresas tenían deudas en dólares por las que pagaban intereses en dólares, pero sus ingresos eran en pesos
- Una depreciación aumentaba podía llevar a las empresas y al gobierno a declararse en bancarrota y no pagar sus deudas
- Una depreciación llevaría a una mejora en XN que implican una caída en el ahorro externo



● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

● Crisis de México 1994-1995

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

● ¿Cuáles eran las opciones?

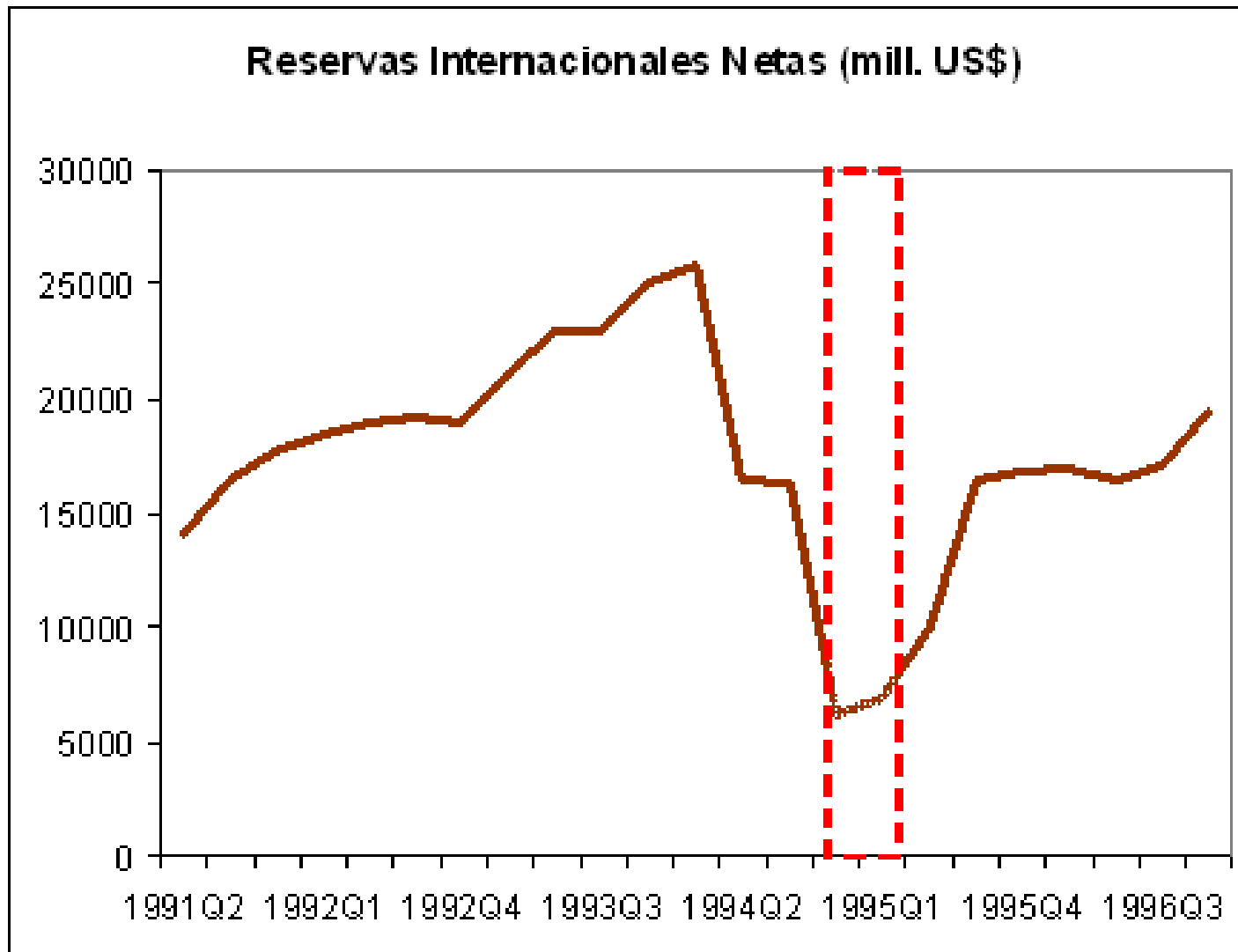
●

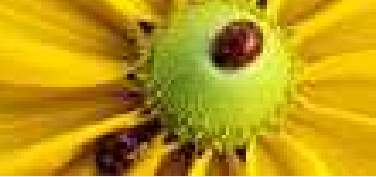
●

●

● Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio





● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

● Crisis de México 1994-1995

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

● ¿Cuáles eran las opciones?

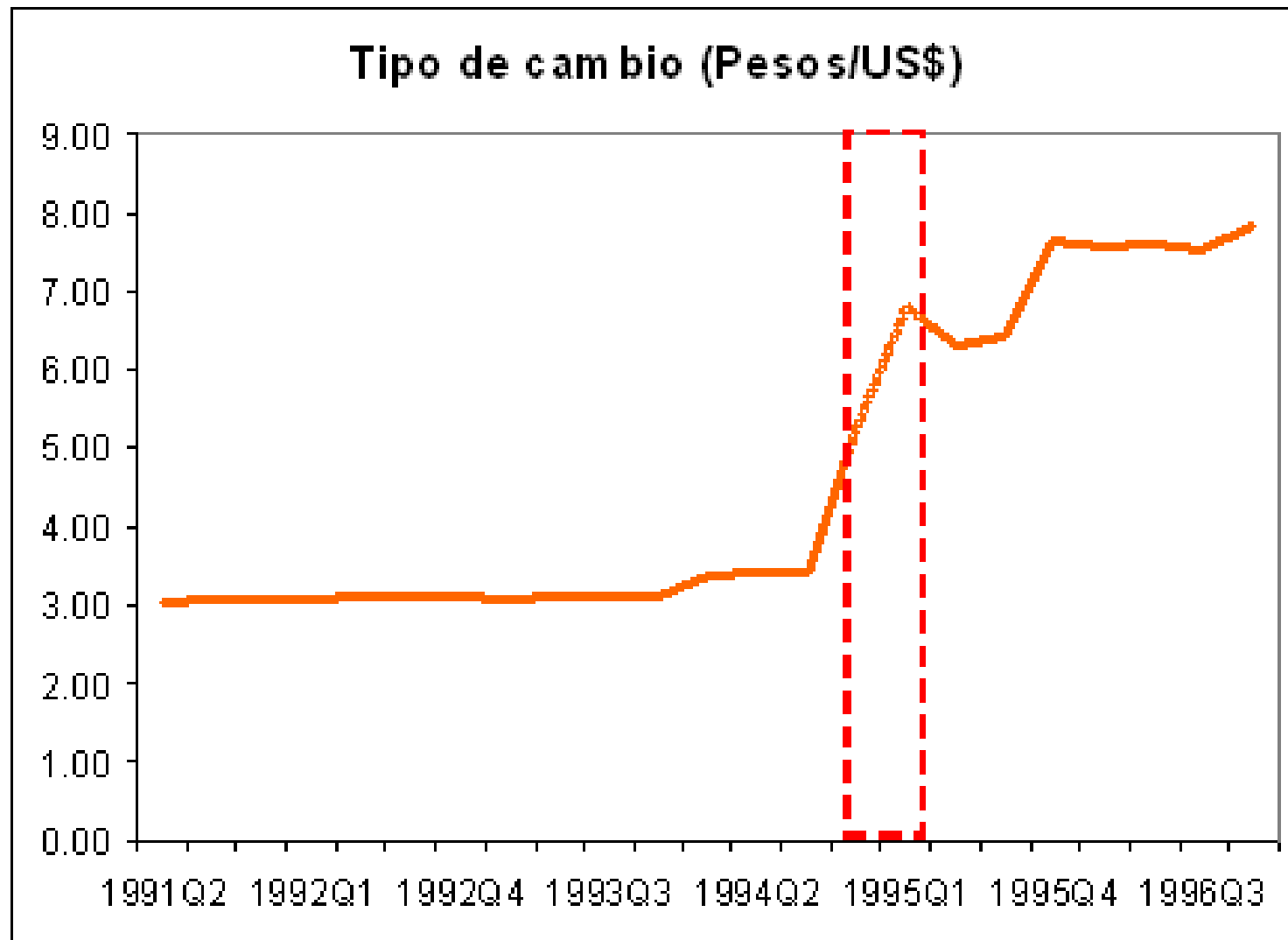
●

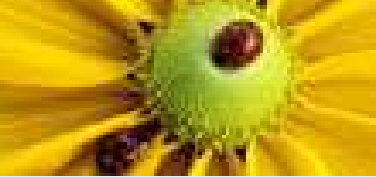
●

●

● Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio





● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

● Crisis de México 1994-1995

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

● ¿Cuáles eran las opciones?

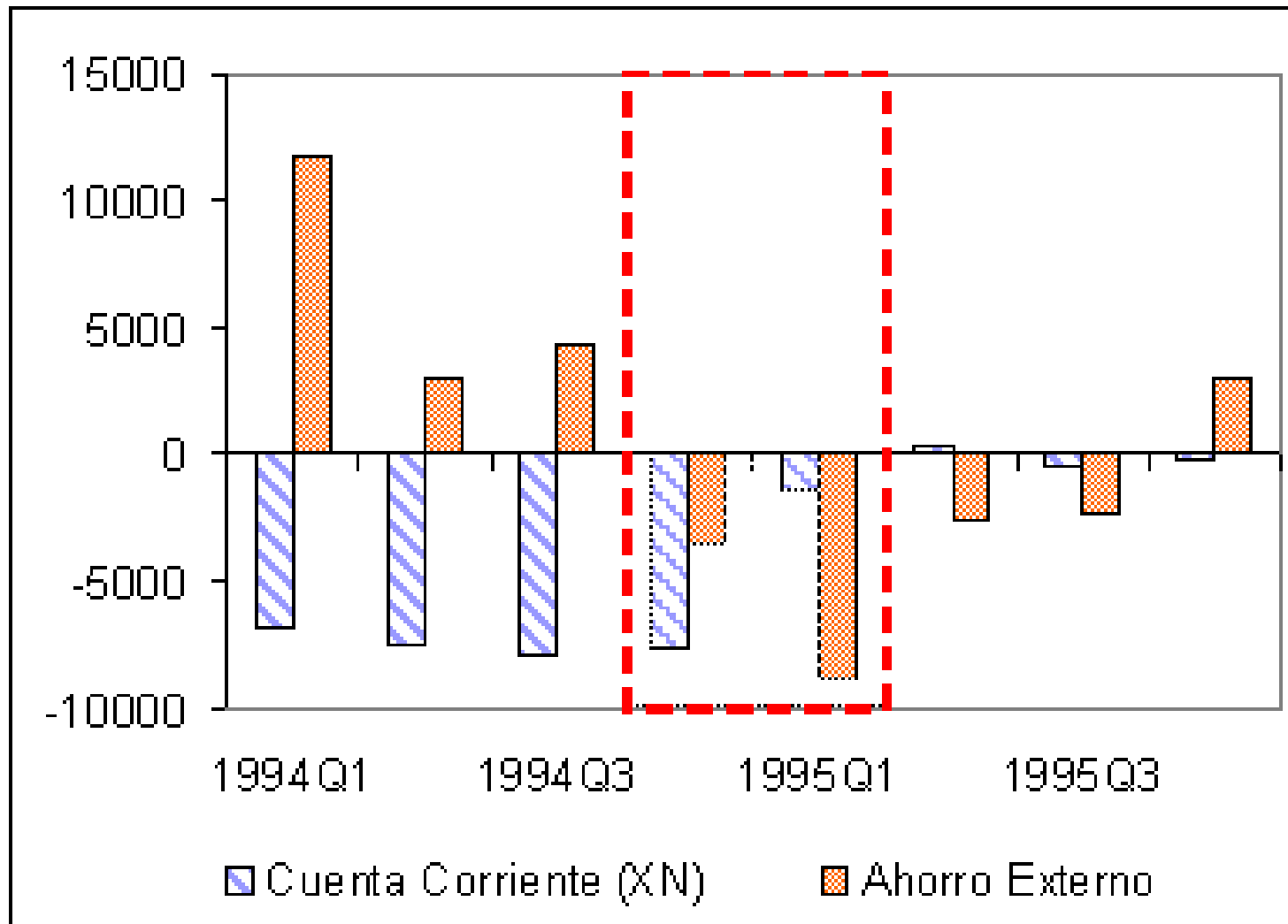
●

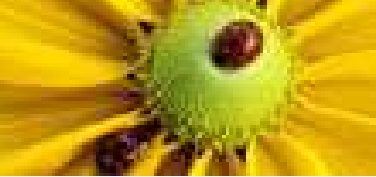
●

●

● Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio





Producto Interno Bruto

● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

● Crisis de México 1994-1995

● ¿Cuáles eran las opciones?

●

●

● ¿Cuáles eran las opciones?

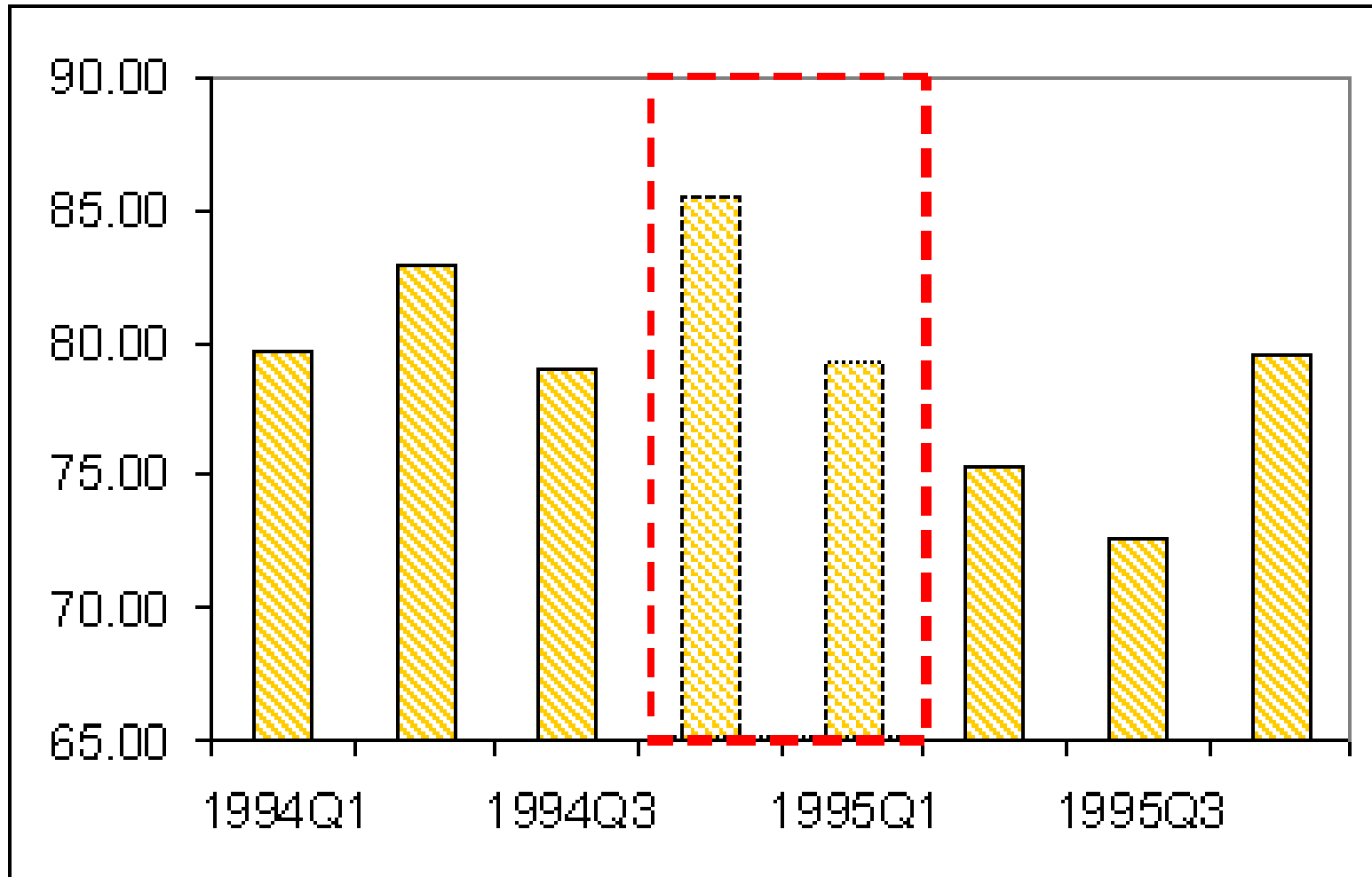
●

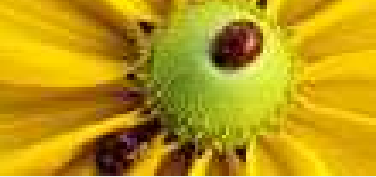
●

●

● Producto Interno Bruto

Esquemas de tipo de cambio





- ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

Esquemas de tipo de cambio

- Esquemas de tipo de cambio

Esquemas de tipo de cambio



Esquemas de tipo de cambio

● ¿Qué veremos hoy?

TC fijo y control de capitales

Crisis internacionales

Esquemas de tipo de cambio

● Esquemas de tipo de cambio

- **Sin moneda nacional:** La moneda de otro país circula como la moneda oficial del país, como en países con dolarización oficial
- **Caja de convertibilidad:** El país se compromete a cambiar moneda extranjera por moneda doméstica a un tipo de cambio fijo, y solo se emite dinero plenamente respaldado por reservas internacionales
- **Tipo de cambio fijo y bandas cambiarias:** El tipo de cambio se fija a una moneda o una canasta de monedas, y en ciertos casos se deja fluctuar entre bandas cambiarias
- **TC reptante sin y con bandas:** Se anuncia la evolución del tipo de cambio o la tasa de devaluación de la moneda (con bandas se especifican bandas reptantes)
- **TC flotante sin y con intervenciones:** El tipo de cambio refleja la diferencial de tasa de interés, y cuando existe flotación sucia se interviene en ocasiones específicas