

IEDE

Escuela de Negocios

Tipo de Cambio

Edinson Cornejo

Dr.(c) en Contabilidad Financiera

Septiembre, 2011

Tipo de Cambio

- El tipo de cambio es el precio de una moneda en términos de otra moneda.
- El tipo de cambio se determina en el mercado de divisas, que es el mercado en el cual se comercian las distintas divisas.

Depreciación v/s Devaluación

- Cuando la moneda de un país baja de valor con respecto a las de otros países, se dice que la moneda nacional ha sufrido una **depreciación**, mientras que la moneda extranjera ha sufrido una **apreciación**.
- Cuando el tipo de cambio oficial de una país baja, se dice que la moneda ha sufrido una **devaluación**. Un aumento del tipo de cambio se llama **revaluación**.
- La devaluación se limita a situaciones en las que un país ha “fijado” o “anclado” en forma oficial su tipo de cambio con una o más monedas extranjeras.

Factores que afectan el Tipo de Cambio

- Factores financieros y factores reales:
 - **Financieros:** tasa de interés, flujos de capitales especulativos, mejoras generalizadas en las expectativas de las personas y empresarios, déficit fiscal, alta emisión de dólares y monedas duras.
 - **Reales:** despegue de la economía chilena, *boom* de los *commodities*, fuerte crecimiento futuro, *boom* de fusiones.

Flujos de Capital Especulativos

- El bajo costo de la especulación, sumado a la alta liquidez, da como resultado presiones a la baja del dólar.
- Flujos especulativos buscando la diversificación.
- El costo de la especulación será más bajo, por lo tanto, se originarán ataques especulativos que golpearán a las monedas más débiles.
- Una alta liquidez implica fusiones y adquisiciones de empresas en mercados de capitales, e influjos de dólares.

Déficit Fiscal

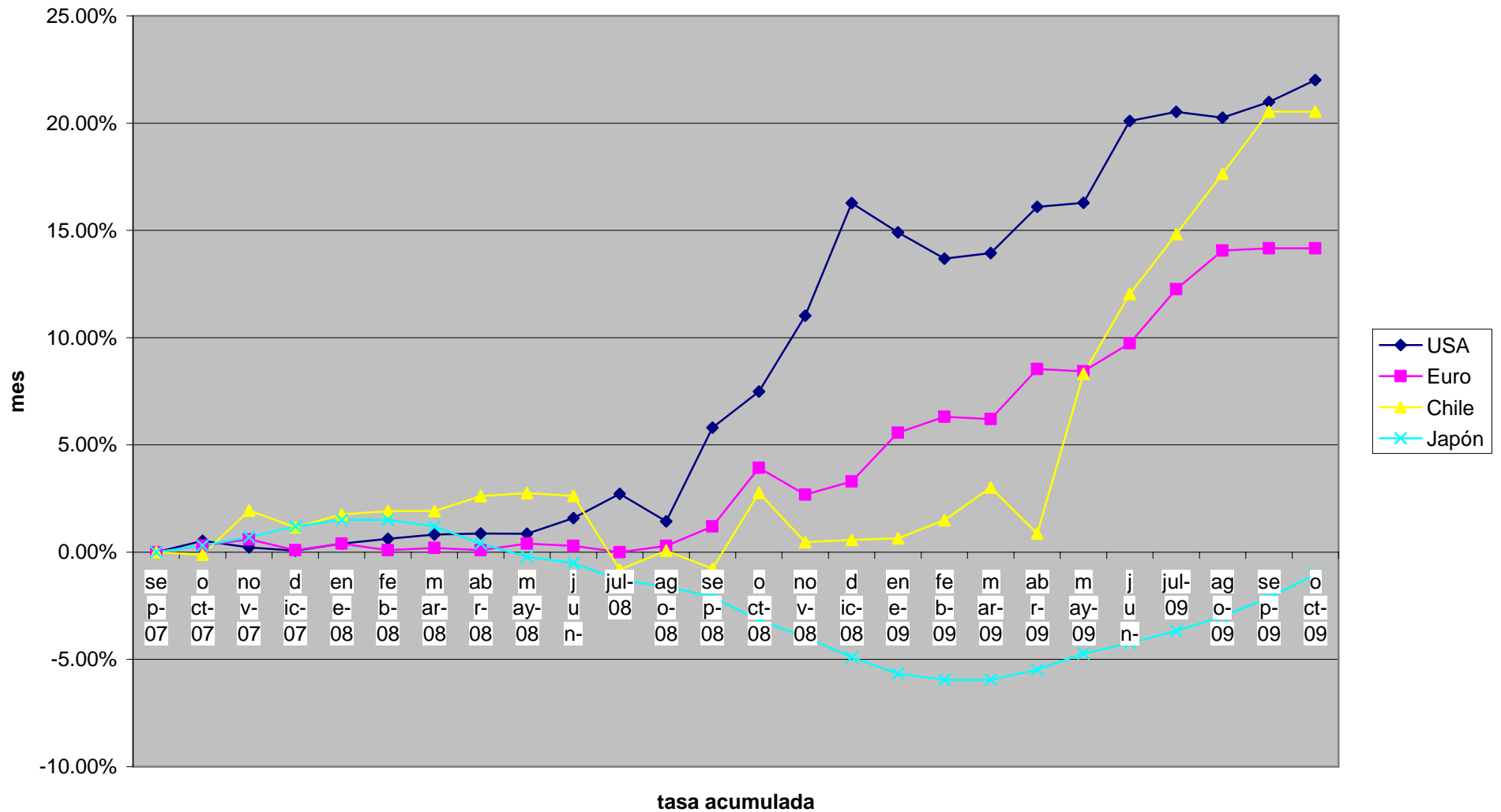
- La estructura de gasto fiscal después de la crisis difícilmente disminuirá.
- Se observan fuertes presiones sociales en todos los países y sectores, que exigen más ayuda del Estado.
- El alto nivel de desempleo implica que los subsidios deberán aumentar.
- ¿Cómo se financiará este déficit?: aumento de deuda (aumento de la tasa de interés) o repatriación de ahorros fiscales.
- El déficit fiscal se incrementa en un 1% del GDP en los años de elecciones, lo que representa un incremento del 22% (Shi y Svensson, JPC).

Alta Emisión de Dólares y Monedas Duras

- Política monetaria expansiva en USA.
- Política de “dólar débil” impuesta por George W. Bush y mantenida por Barak Obama.
- Riesgo de inflación.

Tasa de Crecimiento de M1

M1 de USA, EURO, Chile y Japón



Alto Precio del Cobre

- En Chile, el alto precio del cobre, no previsto por los analistas, ha presionado el dólar a la baja.

Tipo de Cambio y Elecciones

- ❖ Al público le desagrade la inflación porque ésta erosiona el valor real de sus ahorros (Stein & Streb, 1998).
- ❖ Los políticos desean dar una señal de su competencia evitando la inflación en los meses que preceden a una elección, lo cual causa que las devaluaciones sean retrasadas hasta después de las elecciones.
- ❖ Stein et al. (2004) –para una muestra de 26 países de Latinoamérica y el Caribe, desde 1960 a 1994– muestran que la tasa promedio de depreciación **nominal** es 2% más grande en los meses siguientes a una elección.
- ❖ Stein et al. (2005) muestra un resultado similar en una muestra de tipos de cambio **real** (en 15 países de Latinoamérica y el Caribe, 1960-1994).

Tipo de Cambio y Elecciones

- ❖ Bonomo et al. (2005) también destaca el tipo de cambio real, y demuestra cómo un ciclo de gasto gubernamental sobre no-transables podría conducir a una apreciación real en los meses antes de una elección.
- ❖ **Delayed Depreciation:**
 - ❖ Edwards (1994) estudia 39 grandes devaluaciones –definidas como una depreciación de, al menos, un 15%– en una muestra de países desarrollados.
 - ❖ Sostiene que los regimenes democráticos son más fuertes cuando ellos están recién electos, y optarían por devaluar el tipo de cambio en ese período.
 - ❖ También muestra que las devaluaciones tienden a tomar lugar justo después de una elección en regimenes democráticos, pero no es así en regimenes dictatoriales.

Tipo de Cambio y Elecciones

- ❖ Depreciación del tipo de cambio y elecciones:
 - ❖ Cermeño et al. (2009), en un panel de 9 países latinoamericanos, confirman que la depreciación real se intensifica después de las elecciones.
 - ❖ También muestran que el tipo de cambio post-elección es significativamente menos predecible.
 - ❖ Encuentran que las depreciaciones reales fueron significativamente retrasadas hasta después de las elecciones, en períodos previos a la reforma del Banco Central (BC); y que la adopción de una nueva legislación para el BC eliminó completamente el efecto.

Paridad del Poder de Compra

- La PPP se fundamenta en la relación entre inflación y tipo de cambio.
- Ésta es una de las relaciones más usadas, pero a la vez una de las más discutidas.
- Existe la forma absoluta, llamada “ley de un solo precio”, que sugiere que el precio de un bien debe ser el mismo en diferentes economías.

Paridad de Poder de Compra

- La forma relativa de la PPP agrega los costos de transporte al análisis.
- En ambas se debe dar la relación:

$$e_t = \frac{(1 + I_h)}{(1 + I_f)} - 1$$

donde e es el cambio porcentual en el tipo de cambio; e / es la tasa de inflación.

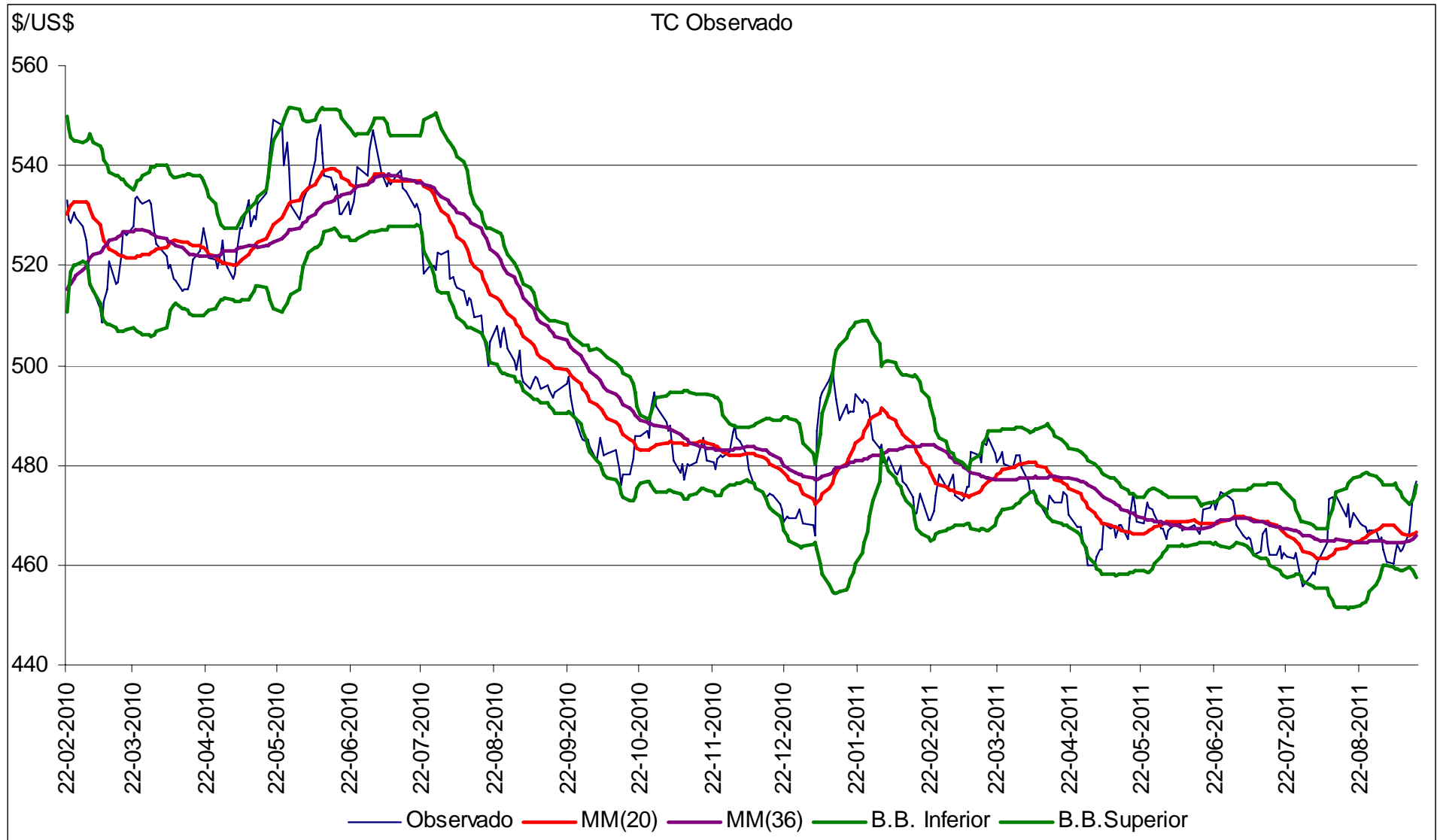
Ejemplo

- El tipo de cambio en Chile era de \$472,39 en diciembre de 1998. El nivel de inflación en Chile era de 69,71 y en USA de 163,9.
- En julio de 2011, el nivel de inflación en Chile era de 104,83 y en USA era de 225,922.
- Por lo tanto, de acuerdo a la PPP, el tipo de cambio debería ser de \$515,36.-

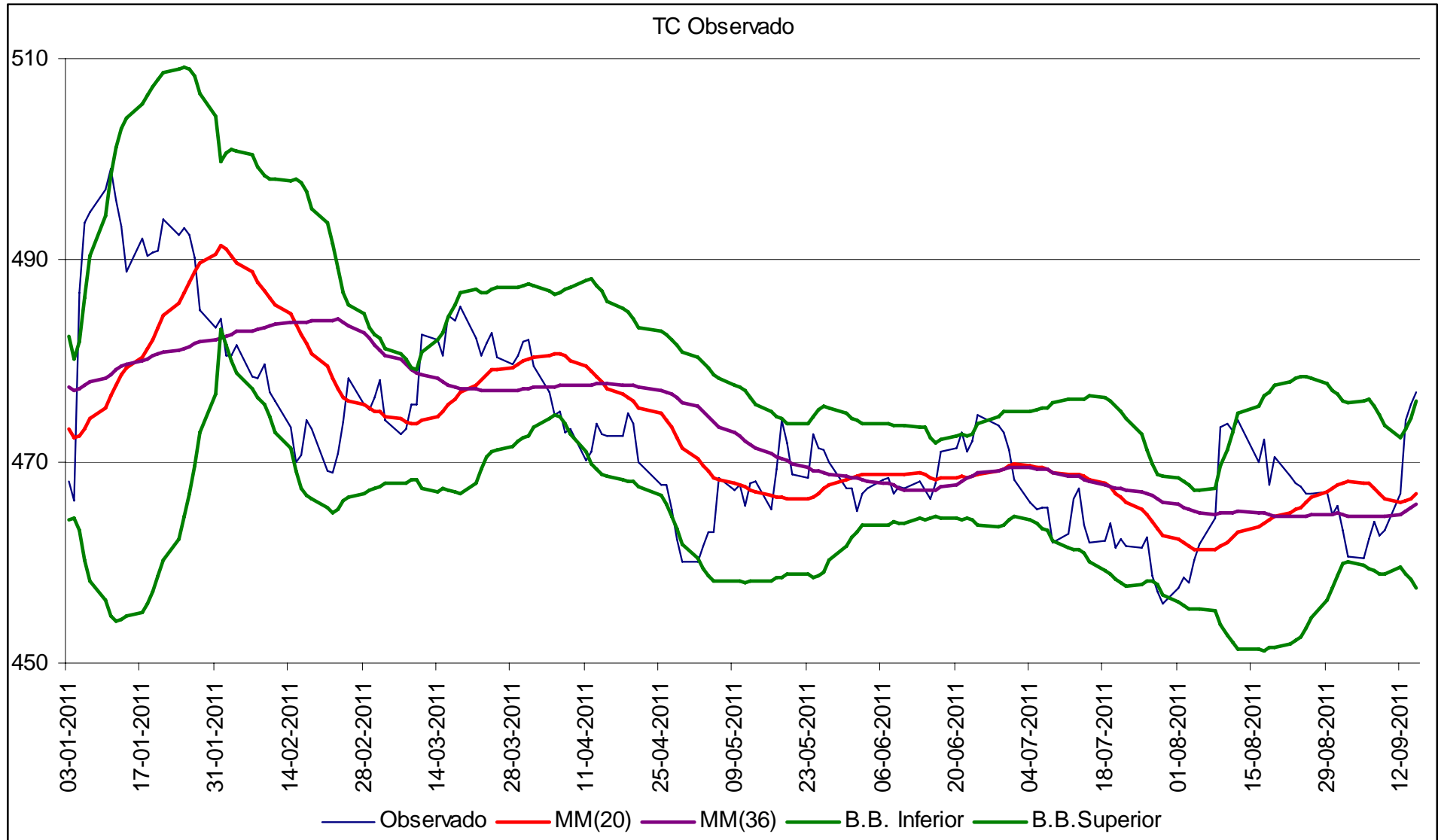
Técnicas de Proyección

- Análisis Técnico: Media Móvil, Bandas de Bollinger, entre otros.
- Análisis econométrico de series de tiempo: Modelos ARIMA.
- Análisis de factores técnicos: posición de cambio y liquidez.
 - En la medida en que los bancos comerciales no tienen liquidez, se dice que están destinando dinero a especular contra el tipo de cambio.
 - Ver posición de liquidez y cambio, y pagarés reajustables en dólares.
- Análisis de venta corta de dólares.

Tipo de Cambio Observado: feb 2010 - sep 2011

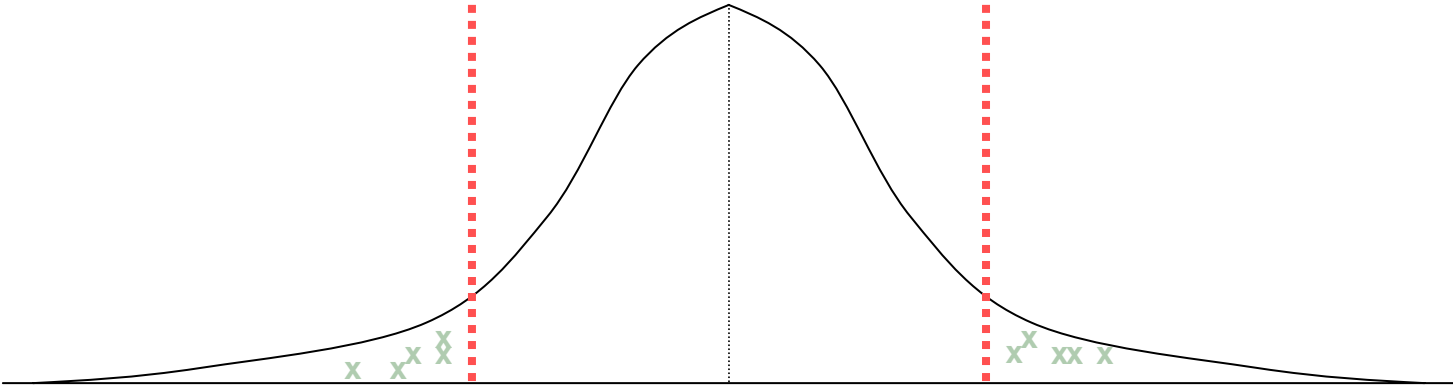


Tipo de Cambio Observado: ene 2011 - sep 2011



**Banda de
Bollinger
Mínimo**

**Banda de
Bollinger
Máximo**



Tipo de Cambio Observado: Estadísticos

Estadísticos: Últimas 52 semanas o 260 días

Período: 06 de sept. de 2010 - 15 de sept. de 2011

Media	475,69
Desv. Est.	10,06
Mínimo	455,91
Máximo	499,03
Rango (\$)	43,12
TC Observado	476,85
Var. Acum. (%)	-3,71%

Encuesta Quincenal de Operadores Financieros: 13/09/11

Expectativas de Tipo de Cambio	Mediana	Decil 1	Decil 9	N° de respuestas
7 días adelante	473,00	464,80	480,00	50
3 meses adelante	480,00	460,00	491,00	50
A fin de año 2012	485,00	460,00	520,00	50

Fuente: Banco Central de Chile

Tipo de Cambio Real

- El tipo de cambio real en Chile ha sido un buen estimador de los cambios de tendencia en el largo plazo.
- Al limpiar por las intervenciones del Central, el comportamiento del tipo de cambio real mejora significativamente.
- Cada vez que el tipo de cambio real ha superado los 105 puntos se observaron intervenciones; igualmente en el caso de caídas por debajo de 85 puntos (F. Parisi).

Riesgo de Tipo de Cambio

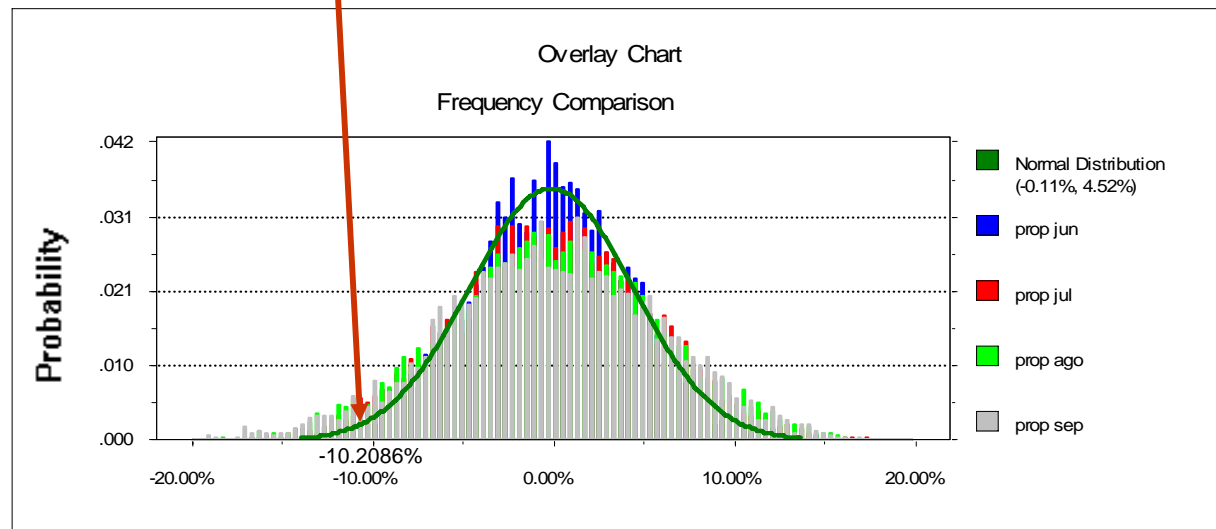
- El riesgo cambiario surge por el descalce de monedas entre ingresos y egresos, y la alta volatilidad que ha presentado la relación CLP/US\$.
- Al respecto, es posible realizar un análisis de simulación de escenarios futuros, usando el método de Monte Carlo, lo que permitiría:
 - Simular posibles escenarios futuros de tipo de cambio.
 - Estimar la pérdida más probable y la máxima pérdida potencial asociada a fluctuaciones del tipo de cambio.

Riesgo de Tipo de Cambio

- Para ello:
 - Se estimarían los escenarios futuros más probables.
 - Se compararían los resultados de un “escenario” base y un “escenario simulado”.
 - El “escenario base” se genera considerando el último valor observado del tipo de cambio.
 - Los escenarios futuros, asociados a una determinada probabilidad de ocurrencia, se generan a través de una simulación de Monte Carlo.
 - Se compara el “escenario base” y “escenario simulado” para obtener la mayor pérdida posible producto del riesgo cambiario.

Riesgo de Tipo de Cambio

	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Sep-07
Valor promedio diferencia	914.799	619.504	267.773	52.921
Desviación Estándar	43.229.319	66.506.000	76.137.281	88.688.078
VaR al 99%	99.809.513	155.578.483	177.132.092	206.590.300
Ingresos Totales	978.236.674	1.050.413.586	1.045.238.585	1.130.716.625
% pérdidas sobre el ingreso	10,20%	14,81%	16,95%	18,27%



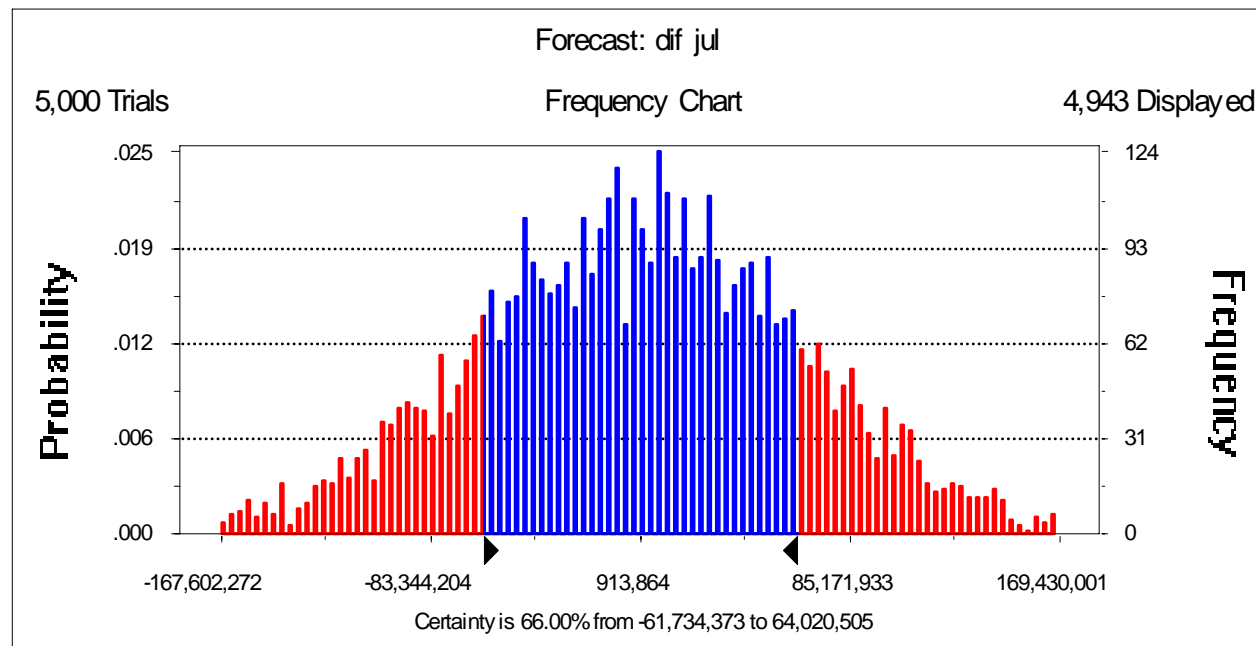
Riesgo de Tipo de Cambio

Julio 2007

(valores en pesos)

Pérdida más probable : \$619.504

Pérdida en el peor caso : \$155.578.483



Riesgo de Tipo de Cambio

