

# Escila y Caribdis y las Opciones de Regímenes Cambiarios

RENZO ROSSINI \*



\* Gerente General del BCRP

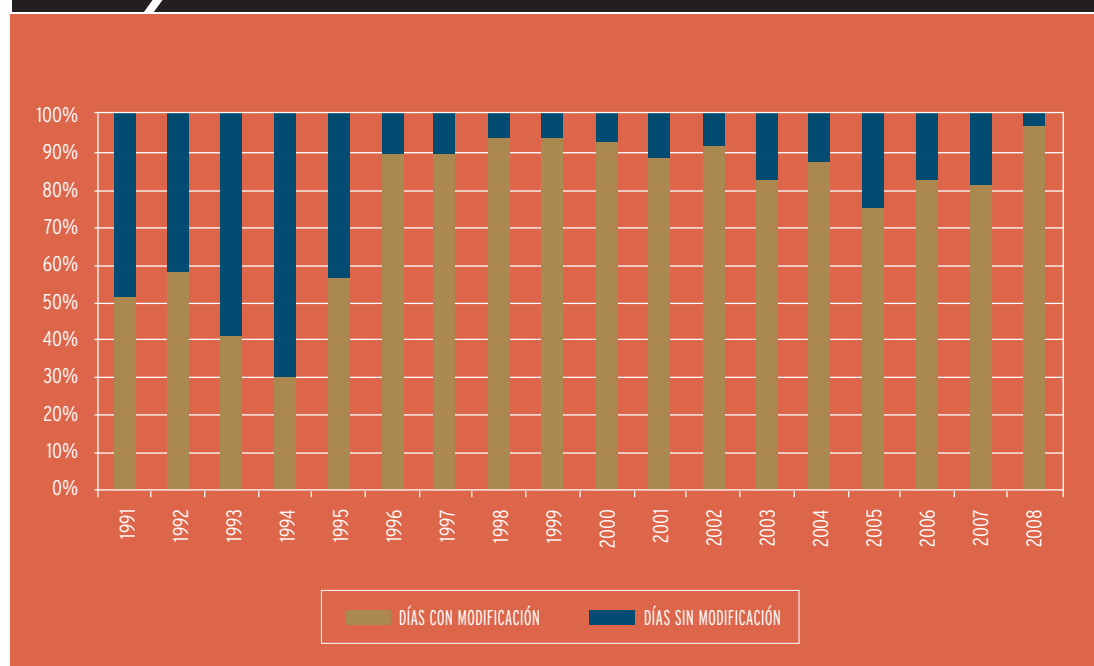
Frente a la afirmación de que la intervención cambiaria es propia de los regímenes de tipo de cambio, en este artículo se demuestra que en los esquema de flotación pura y de flotación administrada los bancos centrales participan en el mercado de cambio; pero sin hacer predecible la evolución del tipo de cambio.

La figura de Escila y Caribdis es útil para graficar el reciente debate sobre el régimen cambiario en el Perú, el cual, en un extremo, según hemos leído, unos caracterizan de tipo de cambio fijo, porque supuestamente se “pierde” reservas para mantener el tipo de cambio; y otros, en el extremo opuesto, que anuncian un giro hacia la flotación pura, cuando en realidad andamos en una opción intermedia.

En un régimen de tipo de cambio fijo, los bancos centrales están obligados a respetar un nivel

cambiario que está fijo o cuya evolución o margen de fluctuación son conocidos por todos. Para cumplir con este cometido, la autoridad monetaria debe comprar o vender divisas en el mercado cambiario, con lo cual sus reservas internacionales fluctúan para que el tipo de cambio siga un curso predecible. De acuerdo al FMI, 95 países han adoptado esquemas cercanos a esta definición. El problema con un tipo de cambio fijo, como nos han enseñado muchas experiencias, es que ante un deterioro de las cuentas externas, el

**GRÁFICO 1** ■ Porcentaje de días útiles con modificaciones en el tipo de cambio



compromiso sobre el tipo de cambio sucumbe al ritmo en que se agotan las reservas internacionales. También los regímenes fijos magnifican las fluctuaciones de la actividad y el empleo por la falta de operatividad del tipo de cambio como una válvula de desfogue de las presiones externas, situación que se pronuncia aún más en sus versiones extremas de Dolarización Oficial y la Junta de Convertibilidad.

En el otro extremo tenemos a la flotación pura, llamada también flotación independiente, esquema que según el FMI es aplicado por 41 países, incluidos los 16 países que han adoptado al Euro. En este esquema, los Bancos Centrales no intervienen comprando o vendiendo divisas, salvo casos excepcionales, pero por esas intervenciones no es posible afirmar que existe un régimen puro. Por ejemplo, hay casos de intervención coordinada de países desarrollados para contener o atenuar movimientos cambiarios, como fue el del Plaza Accord de 1985 con el que se trató de reducir la fortaleza del dólar, o el Louvre Accord con el que se buscó hacer lo opuesto en 1987. También hay ejemplos de intervención cambiaria reciente en países clasificados dentro de este grupo como Australia, Nueva Zelanda, Chile y México.

Entre estos dos regímenes extremos, 51 países, incluyendo al Perú, han adoptado un esquema de flotación administrada en el cual la evolución o rango de variación del tipo de cambio no se encuentra predeterminado, y en su ejecución se evitan las fluctuaciones excesivas que puedan formar una burbuja cambiaria. La principal consideración para evitar fluctuaciones excesivas del tipo de cambio es preservar la estabilidad financiera en una economía con un alto endeudamiento en dólares. Un deterioro fuerte de los balances empresariales, provocado por una depreciación monetaria, puede terminar en una restricción crediticia y en una recesión.

El Perú tiene un régimen cambiario de flotación administrada desde 1990, el cual ha sido fortalecido por la acumulación de US\$ 16 mil millones de reservas internacionales desde agosto de 2006. Esta acumulación no involucró una expansión monetaria porque se esterilizó los soles con la colocación de certificados del Banco Central. Por ello, la intervención realizada para contener los efectos de la mayor crisis financiera internacional desde 1929, sumó US\$ 6 mil millones, monto no sólo menor a lo que se había comprado entre enero y agosto del mismo año (US\$ 8 700 millones), sino que permitió además bajar el saldo de la deuda de esterilización monetaria en ese mismo monto. Ello confirma que lejos de "gastar" reservas internacionales se sustituyó activos por menos deuda, lo cual es una operación financiera en la dirección correcta. ■

**CUADRO 1** ■ Regímenes Cambiarios en el Mundo

**1. REGÍMENES CON FORMAS DE TIPO DE CAMBIO FIJO (96)**

**a. Sin dinero propio (29)**

Ecuador	El Salvador	Kiribati	Islas Marshall
Micronesia	Palau	Panamá	San Marino
Timor	Antigua	Dominica	Grenada
St. Kitts	St. Lucía	St. Vincent	Chad
Benin	Burkina	Gabon	Costa de Marfil
Guinea-Bissau	Mali	Niger	Senegal
Togo	Camerún	Rep.Centroafricana	Congo
Guinea Ecuatorial			

**b. Juntas de Convertibilidad (7)**

Bosnia	Brunei	Bulgaria	Hong Kong
Djibouti	Estonia	Lituania	

**c. Tipo de cambio fijo convencional (52)**

Aruba	Bahamas	Bahrain	Barbados
Belarusia	Belize	Bhutan	Bolivia
Cabo Verde	China	Comoros	Egipto
Eritrea	Etiopía	Guyana	Honduras
Irak	Jordan	Kuwait	Latvia
Lebanon	Lesotho	Macedonia	Maldivas
Vanuatu	Mauritania	Nambia	Nepal
Antillas	Oman	Pakistan	Qatar
Ruanda	Arabia Saudita	Seychelles	Sierra Leona
Islas Salomón	Suriname	Swazilandia	Siria
Trinidad y Tobago	Turkmenistán	Ucrania	Emiratos Arabes
Venezuela	Vietnam	Zimbabwwe	Fiji
Libia	Marruecos	Samoa	

**d. Bandas Cambiarias (3)**

Hungría	Dinamarca	Tonga
---------	-----------	-------

**e. Minidevaluaciones (5)**

Azerbaijan	Botswana	Costa Rica	Irán
Nicaragua			

**2. FLOTACIÓN INDEPENDIENTE (40)**

Albania	Malta	Indonesia	Uganda
Australia	Brasil	Canadá	Chile
Islandia	Israel	Corea	México
Nueva Zelanda	Noruega	Filipinas	Polonia
Sud África	Suecia	Turquía	Reino Unido
Tanzania	Japón	Somalia	Suiza
Estados Unidos	Austria	Bélgica	Finlandia
Francia	Alemania	Grecia	Irlanda
Italia	Luxemburgo	Holanda	Portugal
España	Chipre	Eslovaquia	Eslovenia

**3. FLOTACIÓN ADMINISTRADA (51)**

Argentina	Bangladesh	Cambodia	Gambia
Ghana	Haití	Jamaica	Laos
Madagascar	Malawi	Mauricio	Moldova
Mongolia	Sri Lanka	Sudán	Tajikistán
Tunisia	Uruguay	Yemen	Zambia
Colombia	Rep.Checa	Guatemala	Perú
Rumania	Serbia	Tailandia	Afganistán
Armenia	Georgia	Kyrgyz	Kenya
Argelia	Angola	Burundi	Croacia
Rep.Dominicana	Guinea	India	Kazakhstan
Liberia	Malasia	Myanmar	Nigeria
Papua	Paraguay	Rusia	Sao Tomé
Singapur	Uzbekistán	Mozambique	