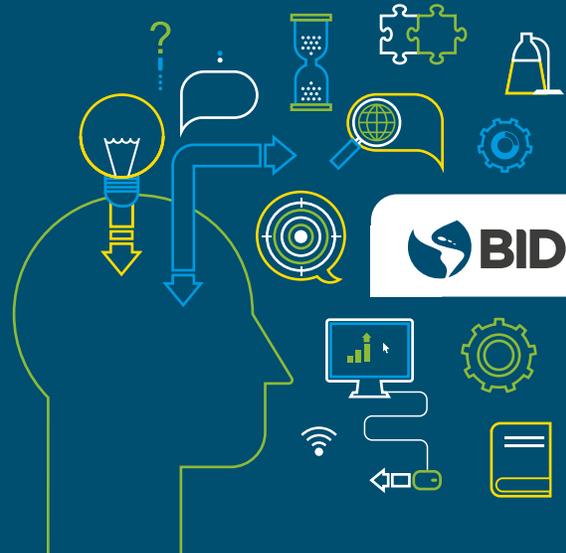


¿Puede la gestión del tipo de cambio mejorar el bienestar en economías pequeñas y abiertas?

N.º 134 | Octubre de 2024

Autores: Rodrigo Heresi y Eric Parrado



Al reducir la volatilidad macroeconómica, la gestión del tipo de cambio puede generar importantes mejoras del bienestar en las economías con un alto grado de apertura comercial.



Un país como Singapur, cuya apertura comercial (exportaciones + importaciones) es de 280% del PIB, se ha beneficiado considerablemente de la gestión del tipo de cambio, con aumentos del bienestar del 1,5% en el consumo permanente, cuando se compara con la regla de la tasa de interés convencional, donde el tipo de cambio flota libremente.



En el caso de una economía emergente de libre flotación como Chile, cualquier grado de apertura comercial por encima del 100% (actualmente en el 70%) también justificaría la utilización de una política de gestión de tipo de cambio que evite una excesiva volatilidad cambiaria.



CONTEXTO

En décadas recientes, una visión bipolar ha dominado la investigación en política monetaria y cambiaria. El enfoque convencional consiste en utilizar la tasa de interés como el principal instrumento de política monetaria, y dejar al tipo de cambio flotando como respuesta a shocks macroeconómicos. Por otro lado, un cuerpo importante de investigación se ha centrado en los costos y beneficios de los regímenes de tipo de cambio fijo, donde la autoridad monetaria renuncia a aplicar una política monetaria autónoma. Sin embargo, en la práctica, la mayoría de los países en el mundo aplican regímenes de tipo de cambio intermedios con el fin de reducir la volatilidad del tipo de cambio y el traspaso del tipo de cambio a la inflación importada.



PROYECTO

Este documento construye un modelo Neo-Keynesiano de una economía pequeña y abierta para simular y comparar las implicaciones para el bienestar de una regla monetaria basada en el tipo de cambio (ERR) versus una regla basada en la tasa de interés (IRR). El modelo incorpora varias características clave para replicar las condiciones del mundo real. En primer lugar, estimamos el modelo bajo la ERR utilizando datos de Singapur, un país conocido por su sistema de tipo de cambio no ortodoxo y gestionado con éxito y con un nivel muy alto de apertura comercial. En segundo lugar, estimamos el modelo bajo la IRR, más estándar, utilizando datos para Chile, reconocido por su política monetaria de libre flotación y un menor grado de apertura comercial.

RESULTADOS

El análisis revela que, para Singapur, los resultados ERR en los aumentos del bienestar equivalían al 1,5% del consumo permanente, en comparación con una IRR. En cambio, en Chile, la ERR implicaría una pérdida del bienestar de 0,5%, cuando se compara con su IRR de referencia.

Generalizamos el análisis preguntando cuán abierto debe ser un país para justificar un marco monetario centrado en el tipo de cambio nominal (en lugar de tasas de interés nominales) como el principal instrumento de las políticas. En el caso de los dos países, confirmamos que los aumentos de bienestar bajo la ERR inequívocamente aumentan según el grado de apertura comercial (ver [Gráfico 1](#)). El umbral del grado de apertura a partir del cual la ERR comienza a tener mejores resultados que la IRR es el 32% del PIB en Singapur ([Panel B](#)) y el 100% del PIB en Chile ([Panel A](#)).

Concepto clave

PÉRDIDA DE BIENESTAR



El porcentaje del consumo regular o permanente que los agentes que viven bajo una regla de política monetaria de referencia están dispuestos a sacrificar para no cambiar a una regla de política monetaria alternativa.

Bajo una ERR, la autoridad monetaria mantiene el tipo de cambio bajo estricto control, y cambia la tasa de devaluaciones nominales con suavidad para obtener una inflación baja y estable. Con una IRR, el tipo de cambio actúa como “amortiguador de shocks”, y, por lo tanto, experimenta oscilaciones mayores para acomodar los shocks externos. Para dar a la IRR la mayor posibilidad de tener mejores resultados que la ERR, en un ejercicio complementario aumentamos la IRR convencional con un parámetro de retroalimentación adicional destinado a suavizar la excesiva volatilidad del tipo de cambio. En términos amplios, permitimos una “flotación sucia” con la IRR. Es necesario señalar que esta IRR generalizada mejora significativamente el desempeño de las reglas de tasa de interés estándares (señalando

nuevamente hacia la no deseabilidad de sistemas puros de libre flotación) aunque todavía dista mucho de superar a la ERR en economías muy abiertas.



IMPLICACIONES PARA LAS POLÍTICAS

Las conclusiones ofrecen perspectivas significativas de los responsables de las políticas globalmente. En particular, el documento subraya la importancia crucial de adaptar los marcos de política monetaria a los perfiles comerciales específicos y a las estructuras económicas de los países individuales. Un enfoque de solución única de la política monetaria y de tipo de cambio es inadecuado para abordar los retos y oportunidades que presentan los diversos grados de apertura comercial.

En las economías con altos niveles de integración comercial, como muchas en Asia Oriental y América Latina, la adopción de un enfoque de gestión del tipo de cambio puede mejorar significativamente la estabilidad macroeconómica y el bienestar. Esta estrategia contribuye a mitigar los efectos adversos de las fluctuaciones de la moneda en el producto, el consumo, la inversión y la inflación, proporcionando así un contexto económico más estable. Sin embargo, la adopción de estas políticas debe abordarse con cautela. Una intervención en el tipo de cambio mal fundamentada en un marco de metas de inflación no deja de tener riesgos. En contextos donde la credibilidad del Banco Central es baja o cuando hay una importante dolarización de pasivos por parte de las empresas nacionales, puede aumentar la posibilidad de ataques especulativos sobre la moneda o de crisis financieras de paradas súbitas.

Concepto clave

REGLA MONETARIA BASADA EN LA TASA DE INTERÉS (IRR)



Una política monetaria estándar en la que el Banco Central ajusta la tasa de interés nominal para controlar la inflación y lograr el pleno empleo.

REGLA MONETARIA BASADA EN EL TIPO DE CAMBIO (ERR)

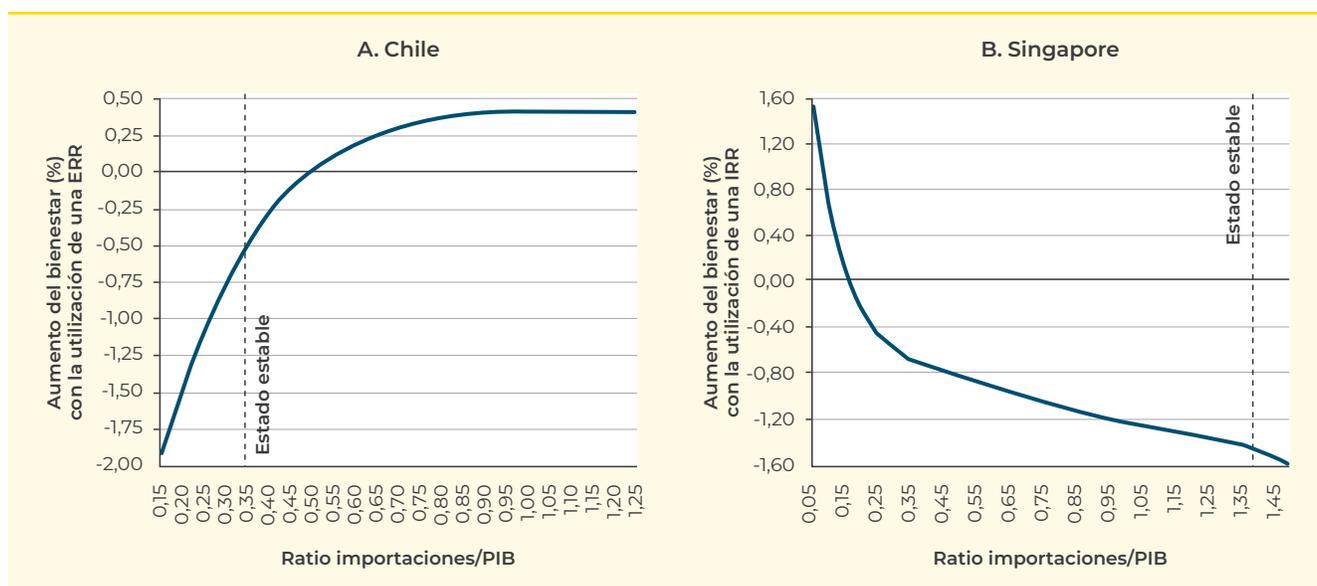


La política monetaria al estilo de Singapur donde el Banco Central controla la tasa nominal de devaluación, en lugar de la tasa de interés, para controlar las presiones inflacionarias y lograr el producto potencial.

Por lo tanto, las economías en desarrollo que contemplan una mejor gestión del tipo de cambio deben adoptar un enfoque adaptativo. Este enfoque debería tener en cuenta una serie de factores, incluyendo el grado de apertura comercial, los efectos de traspaso del tipo de cambio, la credibilidad del Banco Central, la disciplina fiscal, la exposición a shocks externos y la adecuación de las reservas de divisas. El objetivo debería ser encontrar un equilibrio entre reducir una volatilidad excesiva mediante movimientos gestionados del tipo de cambio y mantener la flexibilidad necesaria para responder a los shocks externos.

Al hacer esto, los países pueden navegar más adecuadamente las complejidades del comercio y el financiamiento globales, asegurando que sus estrategias de gestión de tipo de cambio promuevan la estabilidad y el crecimiento económico general.

GRÁFICO 1. Apertura comercial y elección de un marco monetario



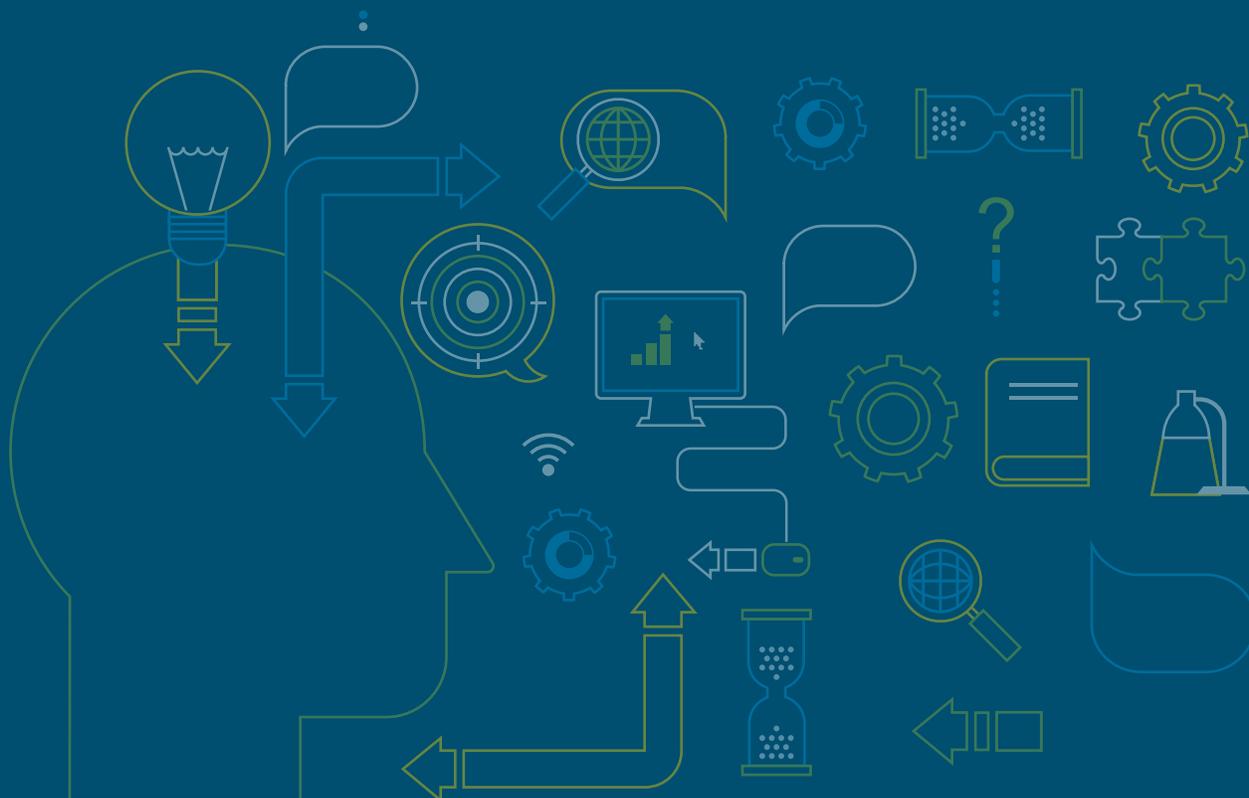
Nota: Los aumentos de bienestar al utilizar una regla monetaria contrafactual (ERR para Chile; IRR para Singapur) en el eje y, sobre un continuo de grados posibles de apertura comercial en el eje x. Los aumentos del bienestar se expresan en unidades de consumo equivalentes (porcentaje). El grado de apertura se mide como el ratio de importaciones/PIB. Las líneas verticales corresponden a la calibración de la línea de base de cada país basada en datos. Los parámetros de regla monetaria se mantienen constantes en sus valores estimados en todas las simulaciones. Un valor positivo en el aumento del bienestar sugiere que los consumidores chilenos (de Singapur) están en mejores condiciones bajo la regla ERR (IRR) alternativa.

ESTUDIO COMPLETO

Heresi, Rodrigo y Eric Parrado. 2023. "Trade Openness and Exchange Rate Management." Documento de trabajo del BID No. 1563, Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0005490>.

Departamento de Investigación y Economista Jefe

El Departamento de Investigación y Economista Jefe es un generador de ideas innovadoras que apoyan la agenda de políticas estratégicas del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y sus países miembros con el fin de lograr un desarrollo económico sostenible y equitativo de la región. Para maximizar el impacto de su investigación, el Departamento de Investigación lleva a cabo actividades que sirven de insumos a otros departamentos del Banco, los gobiernos, la comunidad académica y la sociedad civil en la región.



Copyright © 2024 Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons CC BY 3.0 IGO (<https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/legalcode>). Se deberá cumplir los términos y condiciones señalados en el enlace URL y otorgar el respectivo reconocimiento al BID.

En alcance a la sección 8 de la licencia indicada, cualquier mediación relacionada con disputas que surjan bajo esta licencia será llevada a cabo de conformidad con el Reglamento de Mediación de la OMPI. Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil (CNUDMI). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones que forman parte integral de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta obra son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del BID, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

