
Recuadro 7
ACTUALIZACIÓN DE ESTIMACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO

En el Reporte de Inflación de mayo de 2015, se presentaron los resultados de la estimación del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) con la metodología de modelos de comportamiento del Tipo de Cambio Real (BEER, por sus siglas en inglés) con información a abril de 2015¹⁰. En este Reporte se presenta una actualización de estas estimaciones que toman en cuenta información a noviembre de 2015.

En la literatura existe cierto consenso en la elección de las variables fundamentales del TCRE sobre la base de distintos modelos teóricos (se puede ver Caputo y otros (2007) para un revisión bibliográfica completa). En este artículo se consideran 4 fundamentos del TCRE para Perú: Productividad Relativa, Términos de Intercambio, Apertura Comercial y Gasto Público.

- Productividad relativa: una mejora en la productividad doméstica en relación a la exterior conduciría a un aumento en la demanda de trabajo y, por ende, a mayores salarios reales. Los mayores salarios conducirían a un incremento en la demanda de bienes locales que aumentaría los precios domésticos. Como resultado se daría una apreciación real.
- Términos de intercambio: en una economía primario exportadora, un incremento en los términos de intercambio se traduce en mayores ingresos que tienden a aumentar la demanda agregada. Ello presiona al alza el precio de los productos domésticos y, dados los precios de los bienes externos, se produce una apreciación real.
- Apertura comercial: el efecto de este fundamento es ambiguo. Primero, un incremento de la apertura comercial por una reducción de aranceles genera un incremento en la demanda por bienes importables y por ende, una presión al alza sobre su precio. Dado que los precios de estos bienes se determinan en los mercados externos, se produciría una depreciación real. Segundo, puede ser que la elasticidad precio por importaciones sea baja, entonces se produciría un efecto ingreso positivo que incrementaría la demanda por bienes domésticos que inducirían a una apreciación real.
- Gasto público: las compras del sector público típicamente se encuentran orientadas a bienes producidos dentro del país. Así, una expansión fiscal generaría presiones de demanda por estos bienes, aumentaría su precio y tendería a apreciar la moneda.

Evolución reciente del Tipo de Cambio Real Equilibrio

Dada la incertidumbre propia de estimaciones econométricas, para calcular el impacto medio de los determinantes fundamentales en el TCRE, y con fines de robustez, se estiman varias especificaciones del modelo de TCRE. Los resultados que se observan en el siguiente cuadro son promedios de las estimaciones de todas las especificaciones usadas.

10 Es importante mencionar que esta metodología busca estimar relaciones de largo plazo entre el TCR de equilibrio y sus fundamentos. Para ellos se utilizan los datos comprendidos en el período 1993 y 2015 bajo el supuesto que estas relaciones de largo plazo son estables en el tiempo.





ELASTICIDADES PROMEDIO ESTIMADAS 1/

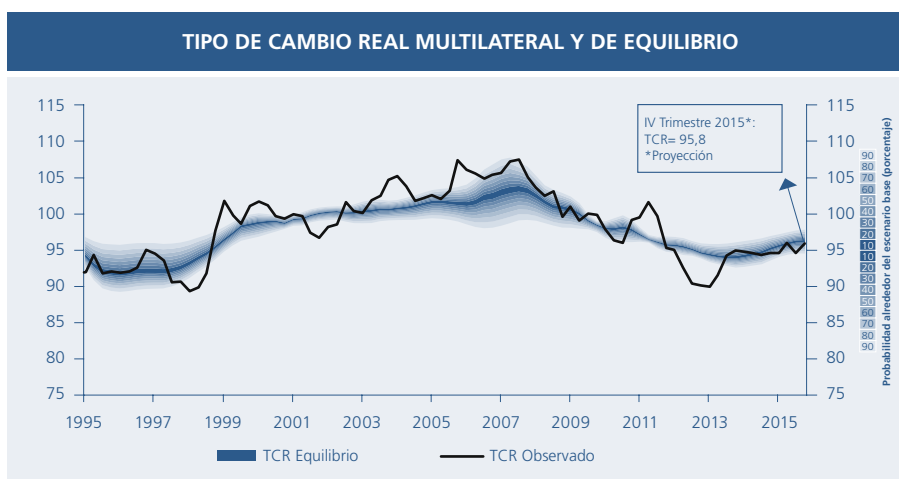
Variable	Elasticidades estimadas a	
	RI May.15	RI Dic.15
Productividad Relativa Perú/Socios 2/	-0,6	-0,5
Términos de Intercambio	-0,1	-0,1
Ratio Gasto Público / PBI	-0,1	-0,2
Apertura Comercial 3/	-0,0	-0,0

1/ Estos coeficientes se obtienen al promediar las estimaciones de todos los modelos evaluados.

2/ Productividad Relativa Perú/Socios: Ratio de PBI por persona empleada de Perú sobre socios comerciales.

3/ Indicador arancelario efectivo como Impuestos a las Importaciones / Importaciones Totales. Entonces, un incremento de la apertura comercial sería una caída del indicador arancelario.

Las elasticidades estimadas no muestran cambios relevantes respecto a los presentados en el Reporte de Inflación anterior. La productividad relativa es el fundamento que tiene mayor impacto sobre el TCRE seguido por los términos de intercambio y el gasto público aunque sus impactos son menores. Por ejemplo, un crecimiento de un punto porcentual en la productividad relativa de nuestra economía indica una reducción del TCRE de 0,5 por ciento. Tal como se observa en el gráfico, el Tipo de Cambio Real (TCR) se encontraba por debajo de su nivel de equilibrio durante 2012. Sin embargo, desde 2013, el TCR se ha incrementado convergiendo a su nivel de equilibrio. La estimación para los años 2014 y 2015 muestra que el TCR está dentro de las bandas de confianza del TCRE estimado.



Cabe resaltar que los resultados de la estimación del tipo de cambio real muestran que éste está en línea con la evolución de sus fundamentos. Por ello, un ajuste brusco del tipo de cambio nominal no sería consistente con mantener el equilibrio externo e interno en la economía. A su vez, una depreciación rápida del tipo de cambio generaría el efecto conocido como “Hoja de Balance”. Los pasivos denominados en dólares se encarecerían con un efecto riqueza negativo que generaría una caída en el consumo. Considerando que la política de intervenciones del BCRP no tiene efectos sobre el TCR de largo plazo (determinando por variables fundamentales) sino solo sobre su volatilidad de corto plazo, la intervención cambiaria puede ser efectiva para evitar ajuste desordenado de la economía hacia su nivel de equilibrio de largo plazo.