

Comentarios Sesión Balanza de Pagos

Sergio Serván Lozano

BCRP

Encuentro de Economistas 2024

Octubre 2024

Resumen:

- Estudiar la dinámica de la cuenta corriente y sus componentes identificando los principales determinantes que generan fluctuaciones.
- Proponen un modelo RBC de pequeña economía abierta con 3 sectores (exportable, importable y no transable), el cual estiman de manera bayesiana.

Resultados:

- Presentan una serie de "hechos estilizados" de las variables domésticas y externas para la economía peruana (tablas 6-8). Enfatizan la contraciclicidad de la cuenta corriente.
- El ajuste del modelo es mejor cuando se utilizan como variables observables aquellas del sector externo en la estimación.
- Asimismo, el modelo mejora para la especificación que incluye además choques a la inversión extranjera.

Comentarios (I):

- En general es un paper interesante pero demasiado ambicioso.
- Están proponiendo un modelo que tiene demasiados mecanismos y al final no queda claro cuál es el aporte principal que quieren hacer. ¿Es un tema del ajuste del modelo o de cómo afecta un choque particular a la cuenta corriente?
- La revisión de la literatura se concentra básicamente en el rol de los términos de intercambio sobre la cuenta corriente, pero en los resultados que presentan no se ve nunca el efecto de un choque de los términos de intercambio. En ese sentido, ¿para qué quieren utilizar el modelo?
- El principal elemento nuevo desde mi punto de vista es que quieren recoger el rol del ingreso primario, que típicamente no se modela, para una economía como Perú donde sí es relevante. Yo me concentraría en eso.

Comentarios (II):

- Si bien motivan de manera interesante con una serie de hechos estilizados, típicamente uno busca entender las relaciones entre las variables por medio de un VAR por ejemplo y luego darle sentido con un modelo teórico.
- Hechos estilizados: Presentan 5 definiciones alternativas de la CC. En realidad solo hay una única definición que es correcta. Luego, no hay correspondencia en su modelo teórico donde solo presentan 2. Sería mejor entonces tal vez trabajar con las 2 que finalmente usarán.
- En esa misma línea, uno ve los resultados de sus FIR y pareciera que en general no hay mayor diferencia entre las dos medidas de CC que usan. Y sus medidas de CC sales muy volátiles (Mejorar también la presentación de los resultados)
- Resumen: Definan bien para que quieren el modelo y cuál es el principal elemento nuevo que les ayuda.

Resumen

- Estiman el tipo de cambio real multilateral de largo plazo o de equilibrio por medio de un modelo TVP-BAR que busca integrar la lógica de los modelos BEER y FEER.

Resultados:

- La cuenta corriente sostenible y el TCRME se comueven significativamente y presentan una elevada correlación contemporánea.
- Los desalineamientos de la cuenta corriente y el TCRM solo coinciden en signo en el 40 por ciento de la muestra.
- La reducción de la deuda externa ha contribuido a una disminución de la CC de equilibrio y del TCRME. Hay un rol importante también para el crecimiento potencial.

Comentarios (I):

- Me parece un interesante aporte metodológico. Sin embargo, hay algunos detalles que faltaría especificar en el paper: ¿priors utilizados?.
- A nivel de variables: ¿usan la CC y balanza comercial anualizada? ¿Activos externos netos vs deuda externa?
- ¿La propuesta de descomposición FEER que presentan es novedosa? Tiene algunos elementos de la metodología EBA que usa el FMI y la que presentamos en los informes macro y RI.
- Argumentan que una metodología como un TVP-BAR permite capturar mejor las no linealidades. ¿Cuál es la evidencia de eso para el caso particular del tipo de cambio que es lo que quieren analizar? Se podría motivar mejor eso.

Comentarios (II):

- En esa línea, ¿hay alguna ganancia de recurrir a esta propuesta metodológica respecto a las estimaciones usuales FEER y BEER que se tienen? ¿Cuentan una mejor historia?
- Si es así, ¿cuál es la ganancia que tenemos? ¿Han probado diferentes especificaciones del TVP-BAR para ver el ajuste?. Joshua Chan tiene algunos algoritmos que permiten comparar el ajuste de estos modelos.
- Presentan una explicación por períodos donde analizan los desvios de la CC y el TCRM. Yo enfatizaría más esta sección para contar la historia mas que solo indicar si se estuvo por encima o por debajo de la tendencia.