

# Regímenes Cambiarios: Una Evaluación de la Literatura

Erick Lahura y Marco Vega

BCRP

19 de noviembre 2010

## 1 Antecedentes

- 1 Antecedentes
- 2 Estudios sobre regímenes cambiarios

- 1 Antecedentes
- 2 Estudios sobre regímenes cambiarios
- 3 **Ventajas y desventajas de los regímenes cambiarios**

- 1 Antecedentes
- 2 Estudios sobre regímenes cambiarios
- 3 Ventajas y desventajas de los regímenes cambiarios
- 4 **Desempeño económico bajo regímenes cambiarios**

- 1 Antecedentes
- 2 Estudios sobre regímenes cambiarios
- 3 Ventajas y desventajas de los regímenes cambiarios
- 4 Desempeño económico bajo regímenes cambiarios
- 5 **Comentarios finales**

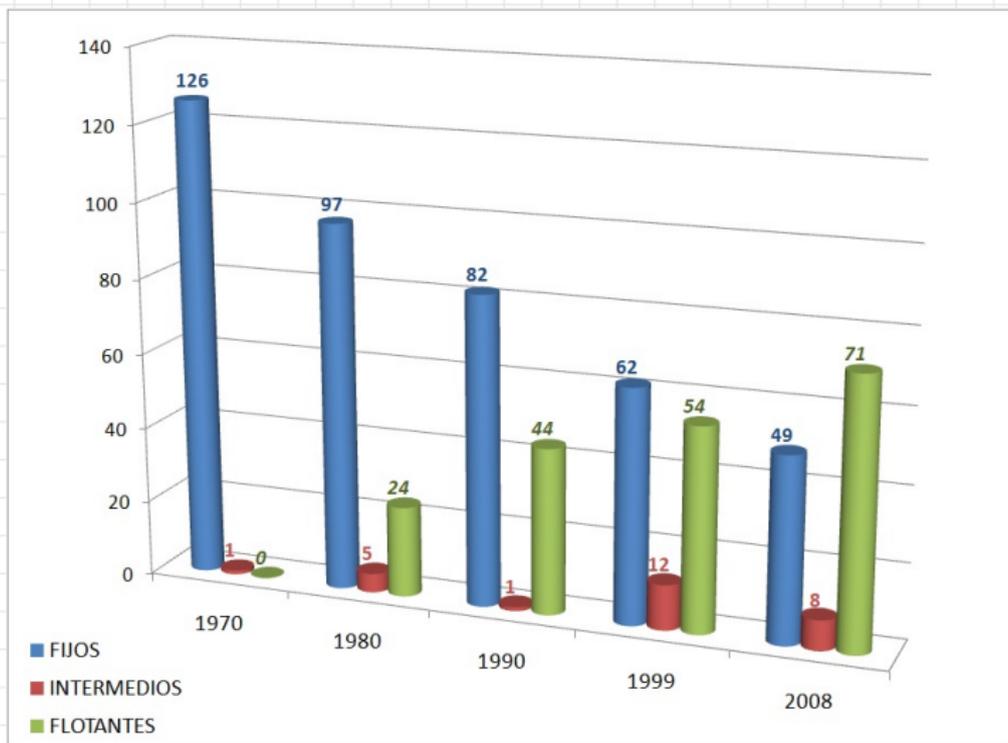
- Agosto 1990: Adopción de tipo de cambio flotante

- Agosto 1990: Adopción de tipo de cambio flotante
- ¿Fue la adopción del esquema de flotación la mejor decisión que se pudo tomar dadas las circunstancias vividas?

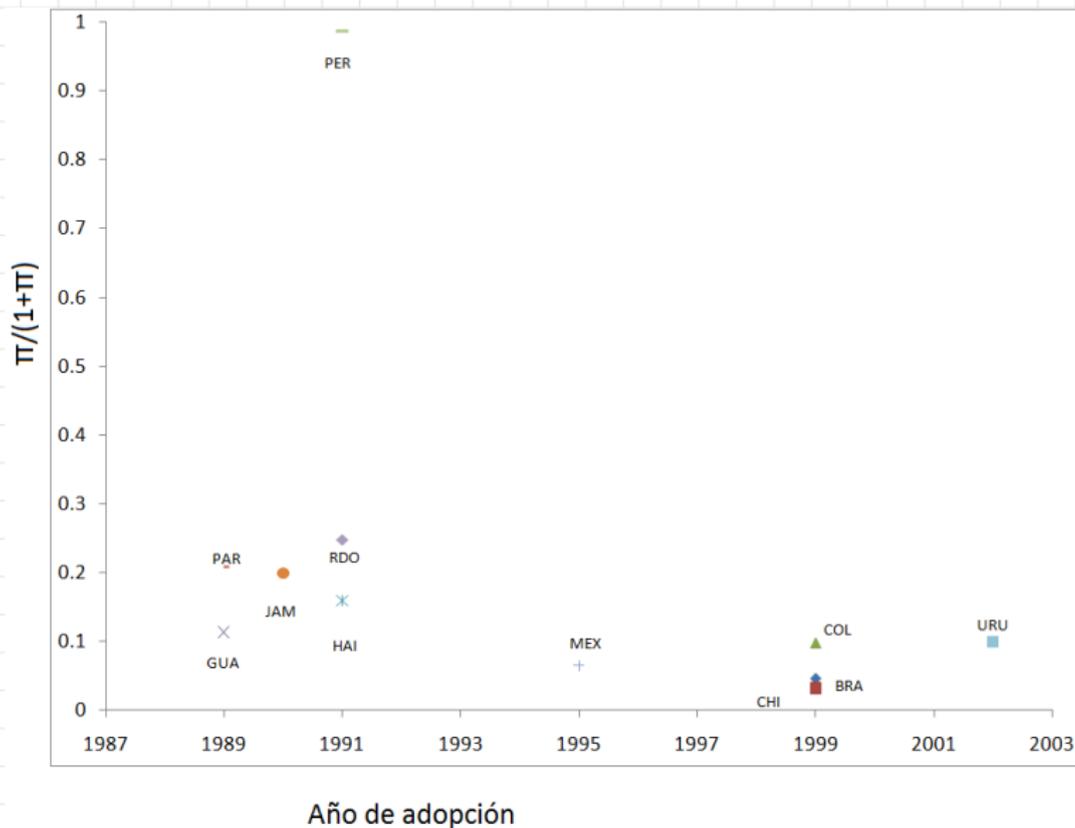
- Agosto 1990: Adopción de tipo de cambio flotante
- ¿Fue la adopción del esquema de flotación la mejor decisión que se pudo tomar dadas las circunstancias vividas?
- ¿Pudo ser más exitosa la estabilización si se hubiera adoptado otro régimen cambiario?

- Agosto 1990: Adopción de tipo de cambio flotante
- ¿Fue la adopción del esquema de flotación la mejor decisión que se pudo tomar dadas las circunstancias vividas?
- ¿Pudo ser más exitosa la estabilización si se hubiera adoptado otro régimen cambiario?
- ¿Importa el régimen cambiario en el largo plazo?

# En 1990 el esquema flotante no era el más popular



# ¿Desde cuándo flotan los países de latinoamérica?



- En predios académicos: apoyo a tipos de cambio fijos

- En predios académicos: apoyo a tipos de cambio fijos
- Ancla nominal creíble

- En predios académicos: apoyo a tipos de cambio fijos
- Ancla nominal creíble
- Política fiscal vs. política monetaria

- En predios académicos: apoyo a tipos de cambio fijos
- Ancla nominal creíble
- Política fiscal vs. política monetaria
- Bancos centrales no habían ganado independencia aún

## Estudios teóricos:

- Estudios de fluctuaciones y régimen cambiario - países ricos  
Baxter y Stockman (1989)

## Estudios empíricos:

## Estudios teóricos:

- Estudios de fluctuaciones y régimen cambiario - países ricos  
Baxter y Stockman (1989)
- Estudios de estabilización - países emergentes

## Estudios empíricos:

## Estudios teóricos:

- Estudios de fluctuaciones y régimen cambiario - países ricos  
Baxter y Stockman (1989)
- Estudios de estabilización - países emergentes

## Estudios empíricos:

- Los 80's no suficientes para evaluar qué régimen es mejor. Muy pocos datos

## Estudios teóricos:

- Estudios de fluctuaciones y régimen cambiario - países ricos  
Baxter y Stockman (1989)
- Estudios de estabilización - países emergentes

## Estudios empíricos:

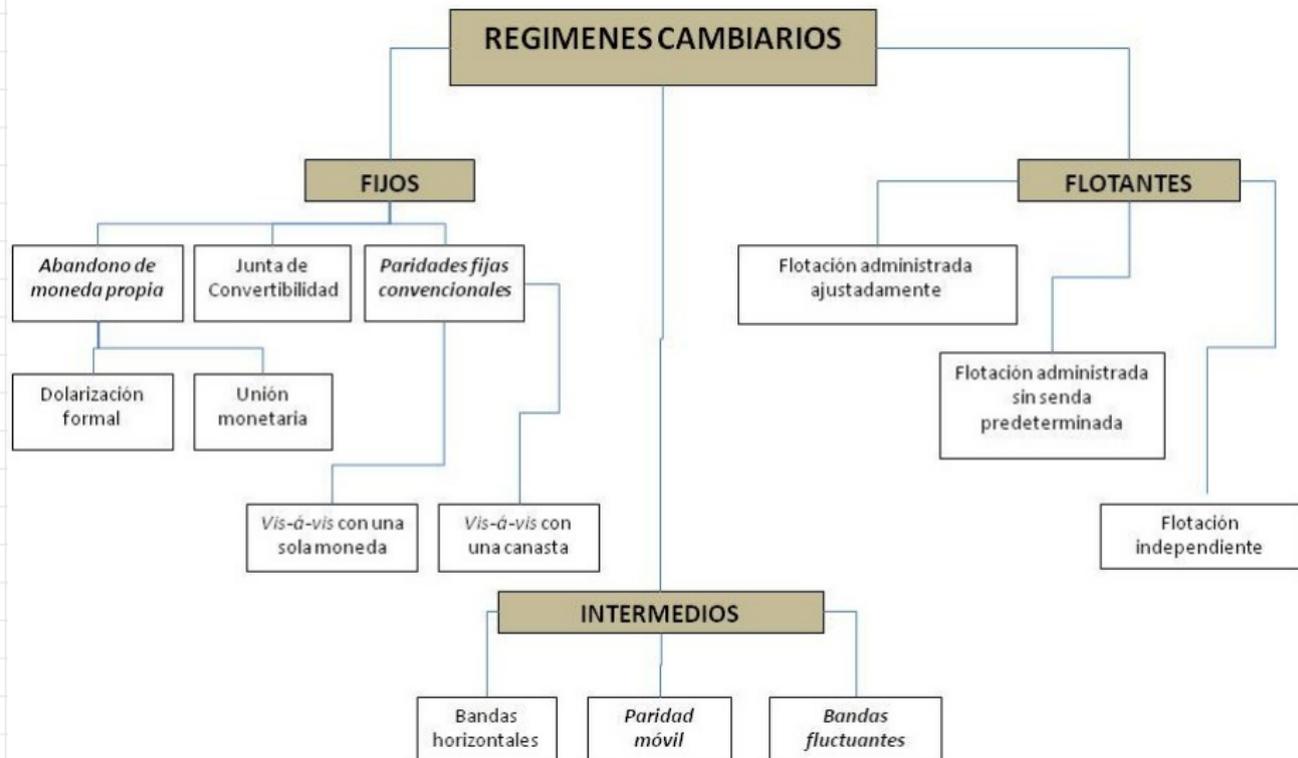
- Los 80's no suficientes para evaluar qué régimen es mejor. Muy pocos datos
- Estudios empiezan a aparecer una década después

# El problema de la clasificaciones de regimenes

## Dos fuentes de complicación

- Taxonomía variada
- Regimenes *DE FACTO*  $\neq$  Regímenes *DE JURE*

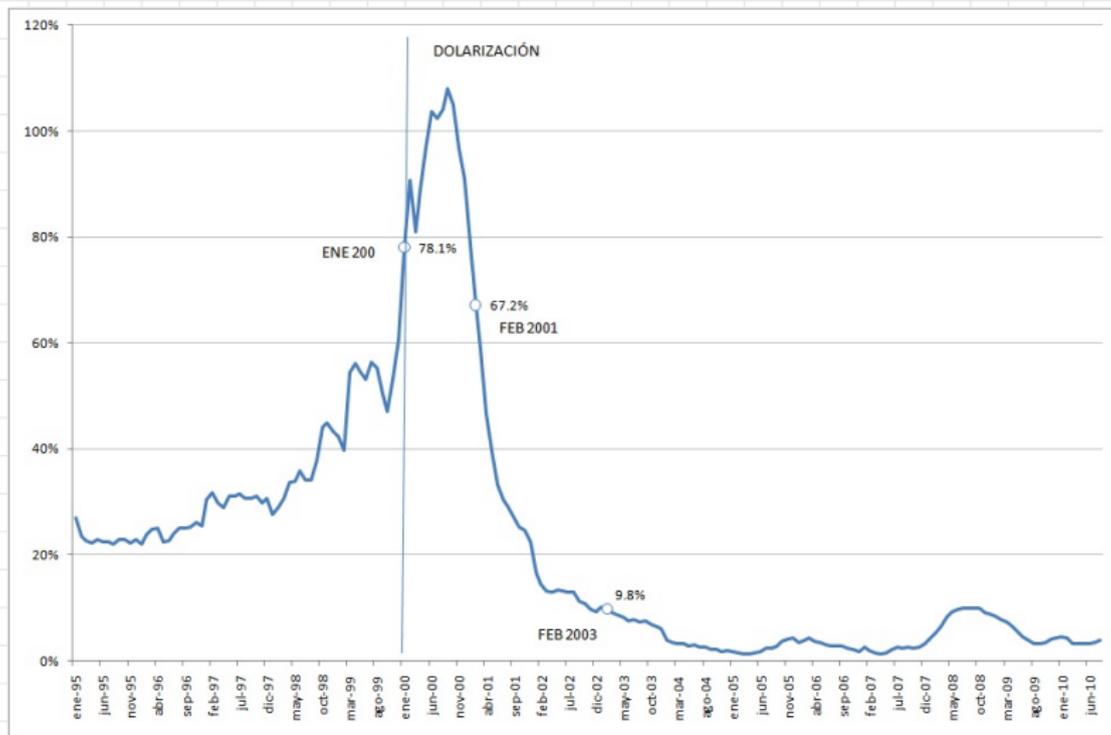
Literatura de clasificación: Levy-Yeyati y Sturzenegger (2005); Reinhart y Rogoff (2004), Frenkel(), Bubula y Ötcher-Robe (2002), entre otros



## Beneficios de un régimen cambiario fijo - costos del régimen flotante

- Ancla nominal creíble
- Comercio internacional e inversión extranjera.

# Pero ¿cuán creíble es el ancla nominal?



## Costos de un régimen cambiario fijo - Beneficios del régimen flotante

- Independencia de la política monetaria
- Absorción de choques
- Elimina la capacidad de prestamista de última instancia e incrementa la probabilidad de crisis bancaria
- Mayor exposición a crisis especulativas

# Estudios sobre el tipo de cambio como asimilador de choques

Estudio	Método	No. de países	Periodo	Choque
Broda (2004)	Panel VAR	75	1973-1996	Términos de intercambio
Edwards y Levy-Yeyati(2005)	Panel	183	1974-2000	Términos de intercambio
Ahmad y Pentecost (2010)	VAR	22 (AFR)	1980-2007	Términos de intercambio
Petreski (2010)	Panel VAR	169	1976-2006	Términos de intercambio
Di Giovanni y Shambaugh (2007)	Panel	160	1973-2002	Tasa de interés mundial
Hoffmann (2007)	VAR	42		Tasa de interés mundial y PBI mundial
Ramcharan (2007)	Panel	67	1980-2000	Terremotos y huracanes

- Inflación

- Inflación
- Crecimiento

- Inflación
- Crecimiento
- Comercio

- Evidencia general: Tipo de cambio fijo lleva a menor inflación
- Estudios: Ghosh et al (2003), Husain et al (2005) , De Grauwe y Schnabl (2008), Levy-Yeyati y Sturzenegger (2001, 2003), Bleaney y Francisco (2007)
- Resultado donde los países que han dolarizado y países de Zona Euro pueden estar jugando rol importante

- Ghosh et.al (2003): países con tipo de cambio fijo tienen un desempeño en términos de crecimiento económico similar a los países con régimen flotante.
- Aghion et.al (2009): Tipos de cambios flexibles con mercados financieros desarrollados son positivos para crecimiento. Lo contrario ocurre cuando los mercados financieros son poco desarrollados
- Edwards y Levy-Yeyati (2005): Países con regímenes más flexibles crecen más rápido que países con regímenes fijos
- Harms y Kretschmann (2009): Los regímenes flexibles están asociados a mayores tasas de crecimiento sólo en países industrializados.
- Bleaney y Francisco (2007): TCflex y fácilmente ajustables generan los mismos efectos en términos de crecimiento
- Bailliu et.al (2003): Regímenes cambiarios fijos o flexibles, acompañados de un ancla monetaria ejercen influencia positiva sobre crecimiento

- Nilsson y Nilsson (2000): A mayor flexibilidad cambiaria, mayores exportaciones.
- Fritz-Krockow y Jurzyk (2004): Un tipo de cambio fijo creíble influencia el comercio bilateral positivamente. Este impacto es más potente cuanto más creíble y más duradero sea el régimen.

- La evaluación de los regímenes cambiarios es complicada
  - El régimen cambiario no es toda la historia: Desarrollo financiero, política fiscal, ancla nominal bien establecida
  - La elección del régimen cambiario es endógena
- Toda evaluación empírica y teórica debe tomar en cuenta estas dimensiones

¿Qué se puede decir de la experiencia peruana?

- Difícil hacer contrafactual, pero sentido común y por lo expuesto: Estamos cómodos con nuestro régimen cambiario
- Preguntas interesantes
  - Es el TCR de Perú más o menos volátil que el TCR de otros países flotantes de la región?
  - Son los desalinamientos del TCR más o menos persistentes que en otros países similares?