

CAPÍTULO I

Introducción

A principios de la década de los noventa un importante grupo de pequeñas economías abiertas. transitaron hacia regímenes cambiarios más flexibles¹ y experimentaron importantes procesos de desinflación². Las autoridades monetarias de este grupo de países empezaron a mostrar una alta preferencia hacia metas de inflación bajas, y por lo tanto iniciaron un importante proceso evolutivo hacia esquemas de *objetivos de inflación*³. Rápidamente países como Nueva Zelanda, Australia y Canadá, mostraron una importante pendiente descendente en sus niveles de inflación, de tasas promedio de 6 a 8% en la década de los ochenta a promedios de entre 2 a 4% en los noventa, lo que permitió diferenciar claramente la década de los ochenta como de inflación moderada o alta⁴ y la década siguiente como un período de precios estables o de baja inflación.

El nuevo período de estabilidad macroeconómica que experimentaron estas economías, tuvo importantes consecuencias para la operación de sus sistemas económicos. Los países que adoptaron regímenes cambiarios más flexibles, ante perturbaciones externas pudieron utilizar sus tipos de cambio *nominales* como variable de ajuste logrando modificaciones en sus tipos de cambio *reales*, sin causar grandes alteraciones en las tasas de inflación⁵.

El propósito de esta investigación es analizar las implicaciones de este proceso de cambio para el vínculo entre el tipo de cambio real y el diferencial entre la tasas de interés interna y externa. En base a importantes principios teóricos, como son *la paridad de*

¹ A principios de la década de los noventa, Velasco(2000) señala que varias economías pequeñas y abiertas tuvieron éxito en la instrumentación de regímenes de tipo de cambio flexible, en un contexto de metas de inflación.

² La desinflación consiste en reducir la inflación cuando ha aumentado demasiado y se ha incorporado a las expectativas de la gente y a la conducta de fijación de precios.

³ La fijación de un *objetivo para la inflación* consiste en anunciar un objetivo inicial para la tasa de inflación y declarar explícitamente que la meta fundamental de la política monetaria es mantener la inflación en un nivel bajo y estable. La fijación de un objetivo más o menos estricto para la inflación se adoptó a principios de la década de los noventa en muchos países industrializados entre los cuales se encuentran Canadá, Australia y Nueva Zelanda entre otros (Samuelson y Nordhaus,1999)

⁴ El concepto de periodos de inflación alta (o moderada) y baja es una convención y en este trabajo se fijó en 5%. Es decir menor o igual a 5% se considera como un período de inflación baja, arriba de 5% será alta.

⁵ El éxito relativo en ajustar los tipos de cambio reales difirió entre los países incluidos en este trabajo. Un examen detallado del comportamiento del tipo de cambio real entre países y entre períodos se realiza en el capítulo IV.

intereses, la paridad del poder adquisitivo y el efecto Fisher, se arriba a una ecuación teórica que vincula el tipo de cambio real y el diferencial de interés. La relación entre estas dos variables es compleja, debido en parte a que depende del estado de las expectativas. Por ejemplo se ha afirmado que cuando una variación en el tipo de cambio nominal de un país se debe a un aumento en el tipo de interés real, la moneda nacional se aprecia, pero cuando la variación se debe a un aumento de la inflación esperada, la moneda se deprecia (Krugman y Obstfeld, 2000). La segunda idea importante es propiciada por Taylor (2000) que sugiere que la intensidad del traspaso del tipo de cambio a los precios domésticos descende en la medida que la inflación disminuye, principalmente por que el poder de las empresas para la determinación de sus precios se reduce⁶.

En base a las ideas anteriores se plantea la hipótesis que el efecto de variaciones del tipo de cambio real sobre el diferencial de interés, está condicionado a los niveles o escenarios de inflación. En este trabajo se encontró evidencia empírica de que el efecto de incrementos en el tipo de cambio real⁷ sobre el diferencial de interés se vuelve más negativo cuando la inflación es baja en comparación con lo que sucede cuando persisten altos niveles de inflación.

Lo anterior tiene importantes implicaciones para el funcionamiento de sistemas cambiarios más flexibles, ya que permitiría los ajustes necesarios en las economías ante distintos tipos de perturbaciones. En otras palabras choques externos podrían ser absorbidos mediante depreciaciones del tipo de cambio real y disminuciones en el diferencial de interés.

Para llevar a cabo este trabajo se analizó la experiencia de cinco pequeñas economías abiertas: Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia, con base a la metodología de *datos panel*. Se aplicaron técnicas de estimación de *efectos fijos y efectos aleatorios* corrigiendo por autocorrelación y endogeneidad. Asimismo se realizaron a las series las pruebas de raíz unitaria, y a las ecuaciones estimadas, las pruebas de cointegración.

⁶ Este enfoque se basa en la disciplina de los mercados para contener la subida de los precios y salarios. Las medidas que fortalecen las fuerzas del mercado pueden aumentar la resistencia a la subida de los precios y salarios, especialmente en los mercados de trabajo y de productos imperfectamente competitivos. Esta idea será ampliada en el capítulo II.

⁷ En este trabajo se define el tipo de cambio como el número de unidades de moneda extranjera por unidad de moneda nacional. En consecuencia siempre que se incrementa su valor se interpreta como una depreciación, mientras que si disminuye el tipo de cambio se considera una apreciación de la moneda nacional.

La motivación para el análisis es extender el trabajo que otros investigadores han realizado, al introducir el escenario o entorno de inflación, como uno de los determinantes de la relación entre el tipo de cambio real y el diferencial de las tasas de interés. En un ambiente de inflación estable, se espera que un incremento en el tipo de cambio real (depreciación) provoque una reducción en el diferencial de interés que induzca efectos estabilizadores sobre la producción real. En consecuencia para que una economía obtenga los beneficios de un régimen cambiario más flexible, se requiere que la economía arribe a un nuevo estadio de estabilidad de precios.

Para abordar la hipótesis anterior, la presente tesis se encuentra organizada de la siguiente manera: En este primer capítulo se ha presentado el tema de estudio y las conclusiones más relevantes. En el capítulo II se presentan algunos principios teóricos importantes que fundamentan la presente investigación. El capítulo III hace una breve revisión sobre algunos trabajos empíricos que han enfatizado la relación entre inflación tipo de cambio y tasas de interés. En el capítulo IV se abordan algunos hechos estilizados sobre la relación entre las variables involucradas en el análisis. En el capítulo V se presenta la hipótesis teórica, los datos, la especificación del modelo, y la metodología utilizada, en la investigación empírica. En el capítulo VI se muestran e interpretan los resultados econométricos, y finalmente el capítulo VI es de conclusiones.