La Efectividad de la Intervención Cambiaria Un Meta-Análisis

Descargar Otros Borradores de Economía Tenga en cuenta
La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Los trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autor o Editor Lucía Arango-Lozano Lukas Menkhoff Daniela Rodríguez-Novoa Mauricio Villamizar-Villegas
La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

Fecha de publicación Lunes, 14 de septiembre 2020

Los resultados y opiniones contenidas en este documento son de responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

RESUMEN NO TÉCNICO
Enfoque: en este trabajo presentamos un meta-análisis sobre la efectividad de las intervenciones cambiarias (FXI). Dados los diferentes objetivos que tienen los bancos centrales y la heterogeneidad de los países con respecto a las condiciones de mercado, es de esperarse que a la fecha no haya un consenso sobre el tema. Nuestro trabajo pretende dar luces a este debate, al reunir el análisis más grande jamás realizado en la literatura de FXI, con 279 efectos reportados (158 sobre el nivel de tasa de cambio y 121 sobre la volatilidad), derivados de 74 estudios empíricos.

Contribución: nuestro trabajo consta con una fuerte validez externa, pues cubre estimaciones realizadas en 19 países y durante cinco décadas. Por otra parte, realizamos una caracterización de la efectividad cambiaria en función de tres tipos de variables a nivel país y para cada año: (i) unas relacionadas al *trilema monetario* (como el grado de autonomía monetaria y apertura financiera), (ii) unas relacionadas al mecanismo de intervención, y (iii) unas relacionadas a factores macroeconómicos (por ejemplo, si hubo crisis cambiarias y bancarias, nivel de ingreso, y desarrollo financiero).

Finalmente, mientras que la mayor parte de la literatura de meta-análisis estandariza los efectos en una métrica común (libre de escala), nuestras variables de interés se miden en las mismas unidades. Es decir, los cambios en la tasa de cambio y la volatilidad se reportan en porcentajes, y todos los efectos se re-escalan en respuesta a una intervención de mil millones de dólares. Esto permite tener efectos informativos sobre la magnitud de los impactos en el nivel y volatilidad de la tasa de cambio.

Resultados: en promedio, encontramos una depreciación de la moneda local de 1% en respuesta a una compra neta de mil millones de dólares. Obtenemos efectos similares al considerar por separado compras y ventas de

dólares, es decir, una depreciación de 0,9% y una apreciación de 1%, respectivamente.

Sin embargo, creemos que las medidas de efectos fijos (EF) y efectos aleatorios (EA) son más precisas, ya que asumen que los estudios comparten un tamaño de efecto real común, pero se les permite diferir en el error de muestreo (para el caso de EF) y en la heterogeneidad entre los estudios (para el caso de EA). Bajo EA, encontramos una depreciación del 0,04% en respuesta a una compra neta de mil millones de dólares.

No obstante, cuando nos enfocamos en diferentes factores económicos, encontramos EA significativos (y mayores) para casos consistentes con el trilema monetario. Por ejemplo, encontramos un mayor efecto cuando la apertura financiera es baja (0,24% versus 0,04% cuando es alta), cuando la apertura financiera en conjunto con la independencia monetaria es baja (0,16% versus 0,03% cuando es alta) y cuando la desviación de la paridad cubierta de la tasa de interés está por encima de la media (0,15% frente a 0,04% cuando está por debajo). Además, las restricciones a los flujos de capital muestran un aumento en la efectividad de la intervención. En particular, encontramos una depreciación del 0,16% cuando las restricciones a las salidas de capital están por encima de la media en comparación con el 0,04% cuando están por debajo de la media.

Finalmente, los efectos se magnifican cuando las intervenciones son anunciadas, cuando se utilizan derivados cambiarios y cuando el objetivo del banco central se enfoca en reducir la volatilidad cambiaria.

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/borrador-1132