

Condición de Arbitraje No Cubierto de Tasas de Interés (UIP)

Evidencia Empírica y Desafíos en Macroeconomía Internacional

Ismael Sallami Moreno

UGR

27 de noviembre de 2025

UIP: El Principio de Arbitraje Racional

- **Definición:** En un equilibrio sin arbitraje, el **rendimiento esperado** de los depósitos en dos divisas diferentes debe ser idéntico cuando se mide en una moneda común.
- **Mecanismo Clave:** Los inversores son indiferentes entre mantener activos nacionales o extranjeros, siempre y cuando el riesgo sea despreciable.

La Ecuación de la UIP

$$i_t = i_t^* + E_t \left(\frac{S_{t+1} - S_t}{S_t} \right)$$

Tasa Doméstica = Tasa Extranjera + Depreciación Esperada

Caso 5.5: ¿Se Sostiene la UIP en la Realidad?

- **La Falla Empírica:** La evidencia sugiere que la UIP **no se cumple estrictamente** en el corto y medio plazo. Las correlaciones esperadas a menudo son débiles o tienen el signo incorrecto (el "UIP Puzzle").
- **Causas de la Desviación:**
 - ① **Prima de Riesgo (Risk Premium):** Los bonos extranjeros pueden ser percibidos como más riesgosos que los nacionales, exigiendo un rendimiento extra.
 - ② **Expectativas Irracionales:** El tipo de cambio futuro esperado ($E_t S_{t+1}$) no siempre se forma racionalmente.
- **Ejemplo Clásico:** El fenómeno del **Carry Trade**, que explota estas desviaciones al tomar préstamos en divisas con baja tasa de interés (i_t^*) para invertir en divisas con alta tasa (i_t), asumiendo que el tipo de cambio no se moverá lo suficiente para compensar el diferencial.

Consecuencias de las Fricciones de la UIP

- **Control de Política Monetaria:** La UIP es esencial para modelar cómo los bancos centrales utilizan la tasa de interés (i_t) para influir en el tipo de cambio (S_t) y la inversión.
- **Fricciones del Mercado:** Las primas de riesgo actúan como **costos de transacción** que limitan el arbitraje inmediato y permiten la persistencia de diferenciales de rendimiento.
- **Contexto Global:** La volatilidad de los tipos de cambio observada es a menudo mayor de lo que predice la UIP.

Analogía: El mercado de divisas no es una autopista perfectamente lisa (UIP), sino una carretera con peajes y curvas (prima de riesgo), donde la velocidad real de ajuste (el arbitraje) es siempre menor de lo que la teoría ideal predice.

¡Gracias por su atención!

¿Preguntas?