

Pregunta 1 (50 puntos)

Lectura:

Lea el siguiente artículo publicado recientemente en la revista Liberty Street Economics, revista que publica resúmenes de trabajos publicados por economistas de la Reserva Federal. En base a la lectura y a la materia de clases, responda:

Ozge Akinci, Gianluca Benigno, y Albert Queralto, Modelando los efectos globales de los flujos de capitales como consecuencia del COVID-19, Liberty Street Economics 18 de mayo de 2020.

Preguntas:

1. (6) En tres párrafos, refiérase a los tres mensajes fundamentales de la lectura.
2. (12) En base a la materia vista en clases, discuta el impacto de un aumento en la prima por riesgo de crédito sobre el tipo de cambio real, el consumo, la inversión, las exportaciones netas y la actividad económica en estos países. En cada caso, refiérase claramente a los mecanismos de los modelos vistos que justifican su respuesta. ¿Es su respuesta coherente con la evidencia del artículo? ¿Por qué?
3. (12) ¿Cómo modificaría su respuesta en la pregunta anterior si el shock de la Pandemia fuese, fundamentalmente, un shock negativo y transitorio en la actividad económica?
4. (10) De acuerdo a la materia vista en clases, ¿Cómo podría el Banco Central reducir la volatilidad cambiaria en respuesta a un incremento de la prima por riesgo? ¿Qué elementos podría considerar el Banco Central al evaluar estas alternativas? Los autores presentan un argumento novedoso por el cual un relajamiento de la política monetaria podría mitigar los efectos del “Sudden Stop” de flujos de capitales discutido en la pregunta 2). Entendiendo el “Currency Premium CP_t ” como el exceso de retorno descontado el ajuste cambiario ($i_t - i_t^* + E(e_{t+1}) - e_t = CP_t = \rho_t$; donde $E(e_{t+1})$ es el tipo de cambio esperado (en log) y e_t es el tipo de cambio spot), explique el mecanismo enfatizado por los autores. Discuta en qué difieren los efectos de un alza de tasas de interés en los modelos vistos en clase con el mecanismo propuesto en el artículo.
5. (10) En los últimos meses hemos visto una alta heterogeneidad en el aumento del costo de financiamiento en países emergentes. Mientras algunos países han sufrido un alza muy intensa en sus spreads soberanos, otros han tenido un aumento más suave. En ambos grupos, sin embargo, el efecto sobre la cuenta corriente ha sido similar, con una pequeña tendencia a revertir los déficits vistos con anterioridad a marzo. ¿Cómo podría explicar este fenómeno?

Elementos claves en respuesta:

1. Tres conceptos:
 - a. Salida de capitales en país emergentes y aumento en las primas de riesgo.
 - b. Respuesta macro en línea con aumento en spreads: consumo, inversión, TCR, y actividad. Ojo con “mejora” en cuenta corriente
 - c. Política monetaria expansiva puede ayudar suavizando la salida de capitales.
2. Shock: aumento en prima por riesgo para el país emergente. Efectos: (i) consumo: Euler, (ii) inversión: caída en stock óptimo de capital, (iii) Cuenta corriente: mayor ahorro y menos inversión explican aumento en exportaciones netas, (iv) TCR: efecto en demanda agregada y por no transables, y (v) actividad económica: rigidez de precios. Por ejemplo, difícil ajuste de TCR por rigidez nominal.
3. Shock: caída “autónoma” y transitoria en actividad. Efectos: (i) consumo: menor consumo y menor ahorro por ingreso permanente, (ii) inversión: no es claro, salvo que el shock se entienda como disminución en productividad, (iii) Cuenta corriente: menor ahorro y (eventualmente) menor inversión: efecto ambiguo, (iv) TCR: Efecto en demanda interna deprecia TCR, y tamaño depende de tipo de shock de oferta, y (v) actividad económica: efecto directo.
4. Mecanismo tradicional: aumento en el premio por riesgo deprecia tipo de cambio. BC en el corto plazo puede evitar la depreciación si aumenta tasa de interés (disminuye M). Ventajas y desventajas: (i) depreciación puede generar inflación y efecto hoja de balance en empresas con deuda en dólares, (ii) altas tasas elevan costo financiero de las empresas y bloquean el efecto suavizador de la depreciación cambiaria.
Este artículo: depreciación del tipo de cambio afecta negativamente a empresas endeudadas en dólares, pero subidas de tasas de interés afectan a todas las empresas y perjudican aún más sus balances. Inversionistas internacionales se “asustan” con el deterioro masivo provocado por las mayores tasas, y el aumento en la prima de riesgo es aún mayor. Política monetaria más contractiva no logra atenuar el efecto cambiario, porque la prima por riesgo es endógena.
5. Mayor tasa de interés externas en algunos países, sin una diferencia en déficit de CC sugiere caída en la oferta externa de fondos y aumento en demanda por financiamiento externo. La caída en la oferta puede explicarse por mayor probabilidad de no pago o menor posibilidad de castigo por no pago. Mayor demanda es consecuencia de caída en PIB. Ambos shocks juntos pueden explicar la evidencia empírica.