

INVESTIGACIÓN AL DÍA

Una revisión de la investigación reciente conducida en el Banco Central de Chile



En el presente número de Investigación al Día se analiza los siguientes temas que han sido abordados recientemente por investigadores del Banco Central de Chile (BCCCh):

- Política Monetaria Eficiente en Economías Pequeñas y Abiertas
- Impacto del Salario Mínimo en el Mercado Laboral Chileno
- Rescates del FMI ante Crisis Económicas

¿CUÁL ES LA REGLA DE POLÍTICA MONETARIA EFICIENTE EN UNA ECONOMÍA PEQUEÑA Y ABIERTA?

Un tema recurrente en la academia y los bancos centrales es el diseño de reglas eficientes de política monetaria, que junto con asegurar la estabilidad de largo plazo de la inflación, minimicen sus desviaciones y las del producto (desempleo) respecto de su tendencia.

Una forma simple de representar la conducción eficiente de la política monetaria es la conocida “regla de Taylor”. Esta regla prescribe que la tasa de política monetaria debe reaccionar activamente ante los desvíos de la inflación y del producto respecto de su tendencia de largo plazo. Varios investigadores han extendido la regla de Taylor al contexto de una economía pequeña y abierta. En este caso, la regla eficiente es análoga a la de una economía cerrada, excepto que la tasa monetaria, en lugar de reaccionar a los desvíos de la inflación total, debe reaccionar ante los desvíos de la inflación interna, además de la brecha de producto. Estas dos variables son suficientes para un diseño eficiente de la política monetaria en una economía abierta, sin necesidad de incorporar otras variables internas o externas, como la tasa de interés internacional o el tipo de cambio.

Sin embargo, los bancos centrales de economías relativamente abiertas o cerradas habitualmente expresan sus metas en relación a la inflación total, en lugar de la inflación interna, porque estos indicadores son más visibles y conocidos, mientras que los de inflación interna, relacionados con el deflactor del PIB, se observan con mayores rezagos y menor frecuencia. Asimismo, la mayoría de las investigaciones empíricas de reglas de Taylor en economías abiertas incorporan la inflación total (o subyacente total) como determinante, en lugar de la inflación interna, además de medidas de brecha de producto o desempleo y las fluctuaciones del tipo de cambio. Esta última variable permitiría “limpiar” la inflación total de los cambios en la inflación importada, pero su inclusión plantea una serie de problemas econométricos relacionados con su endogeneidad a la política monetaria.

En el trabajo titulado “Efficient CPI-based Taylor rules in small open economies”^{1/}, los economistas del BCCCh **Rodrigo Caputo** y **Luis Óscar Herrera** presentan una formulación alternativa de la regla eficiente de política monetaria en una economía pequeña y abierta, la que se puede estimar empíricamente. En concreto, los autores plantean un caso en que las autoridades observan la inflación total del índice de precios del consumidor, pero

^{1/} Documento de Trabajo del Banco Central de Chile No. 694, julio del 2013.



no la inflación importada, y deducen la regla eficiente de política monetaria en el modelo nekeynesiano estándar para una pequeña economía abierta. En este caso, el banco central puede implementar la asignación eficiente, caracterizada en el modelo por inflación local en cero y brecha de producto cerrada, si es que sigue una regla que responde a la inflación esperada del IPC, la brecha de producto contemporánea y la tasa de interés externa. Los autores demuestran que la respuesta simultánea a la tasa externa y la inflación esperada del IPC es equivalente a reaccionar a la inflación interna esperada. Esta regla permite que la tasa de interés real *ex-ante*, basada en la inflación del IPC, se mueva para acomodar en forma eficiente *shocks* internos y externos.

Luego, el trabajo implementa un ejercicio empírico para evaluar la sensibilidad de las funciones de reacción de los bancos centrales de economías pequeñas y abiertas con metas de inflación respecto de la tasa de interés internacional. Las estimaciones realizadas para un panel de 7 economías desarrolladas y 16 emergentes, concluyen que los bancos centrales con metas de inflación efectivamente responden a los movimientos de la tasa externa (tasa de fondos federales de la Reserva Federal), además de los desvíos de la inflación total y la brecha de producto local. Además, el peso de la tasa externa aumenta con el grado de apertura de la economía, medida como la relación comercio a PIB.

SALARIO MÍNIMO Y SU RELACIÓN CON EL MERCADO LABORAL EN CHILE

Cada año se discuten en Chile los aumentos que debieran aplicarse al salario mínimo. Las principales motivaciones para aumentarlo, según lo establecido en los proyectos de ley correspondientes, radican en la alta y creciente desigualdad de ingresos en Chile y acerca de cuál debiera ser un ingreso ético para las familias. Conocer a un nivel microeconómico la cantidad y las características de los trabajadores que reciben salarios cercanos al mínimo es importante para informar la discusión, toda vez que los efectos redistributivos y de empleo no afectan por igual a toda la población ni a todos los sectores productivos.

El trabajo del investigador del BCCh **Gonzalo Castex**, titulado “Aumento del salario mínimo y sus efectos sobre el mercado laboral”^{2/} explora de manera descriptiva bajo un análisis de equilibrio parcial, utilizando la información de las encuestas Casen de varios años, quiénes son y en qué sectores de la economía se encuentran los trabajadores que reportan un ingreso salarial igual o menor al mínimo.

En primer lugar se muestra que en el año 2011 el 4.2% de los trabajadores asalariados se encontraban afectados al salario mínimo. Esto significa una caída en relación al año 2000, cuando esta fracción representaba más del 10% de los trabajadores asalariados. En promedio, los aumentos del salario mínimo han sido inferiores a los aumentos del salario medio de la economía en Chile.

El estudio analiza también cambios en la incidencia del salario mínimo con respecto a variables demográficas. Se encuentra que la brecha de género de los trabajadores afectados al salario mínimo se ha acortado en los últimos 10 años: en los años 2000 y 2003 el 66% de los trabajadores afectados al salario mínimo eran hombres, mientras que en el 2011 la fracción se había reducido a 53%. En términos del nivel educacional, los trabajadores con educación básica afectados al salario mínimo han disminuido en favor de asalariados con educación media. Estos cambios de composición por nivel de educación y género podrían responder a cambios en la composición de la fuerza laboral durante el período: mayor participación femenina

^{2/} Documento de Trabajo del Banco Central de Chile No. 690, junio del 2013.

y mayores niveles de escolaridad. Finalmente se muestra que la mayoría de los trabajadores con ingreso salarial mínimo son jóvenes. En 2011, el 70% de los trabajadores asalariados con ingreso salarial mínimo tenían entre 18 y 45 años de edad.

En cuanto a los sectores donde se encuentra la mayor cantidad de los trabajadores afectos al salario mínimo, en 2011 cerca de un 30% de ellos se desenvolvía en el sector Agrícola, caza y silvicultura, que en promedio tiene un nivel bajo de escolaridad (7,6 años) y su edad media es de 39 años. Un porcentaje similar de trabajadores con ingresos cercanos al salario mínimo se observa en el sector comercio, los cuales tienen en promedio 10,8 años de educación y 33 años de edad. Luego el sector de Servicios comunales y sociales agrupa al siguiente 15%, con 11 años de escolaridad promedio y edad de 43 años.

Por último, se exploran los efectos que tendría un alza del salario mínimo desde \$182 mil vigente en el primer semestre de 2012 a \$193 mil, que fue la propuesta aprobada ese mismo año, sobre la proporción de trabajadores afectos al salario mínimo, en base a un análisis estático de equilibrio parcial. Los resultados indican que no se generarían cambios significativos en esta proporción. La fracción de trabajadores con ingreso mínimo en el sector agrícola aumentaría de 10.5% a 11.5%; en el sector comercio aumentaría de 4.8% a 5.8%; en el sector de servicios comunales y sociales aumentaría desde 2.4% a 3.1%; y en el sector de electricidad, gas y agua la fracción aumentaría desde 4.4% a 5.4%. El aumento en el resto de los sectores económicos sería menor de 1%.

¿CUÁNTO DEMORA EL FMI EN ACTUAR ANTE UNA CRISIS?

Cada cierto tiempo las economías—antes emergentes, ahora también desarrolladas—son golpeadas por una crisis financiera. En muchos de estos casos se ha necesitado de asistencia financiera o, hablando ampliamente, rescates provenientes de las instituciones financieras internacionales. A su vez, la institución más importante en este rol de “prestamista de última instancia internacional” ha sido el Fondo Monetario Internacional (FMI).

El reciente trabajo del investigador del BCCh, **Diego Saravia**, junto con su coautor **Ashoka Mody** de la Universidad de Princeton, titulado “The response speed of the International Monetary Fund”³/ estudia el tiempo que se demora el FMI en asistir a los países en problemas financieros desde el momento en que ocurre una crisis. En particular, el trabajo investiga qué factores son los que determinan esta velocidad, cómo ha ido cambiando

en el tiempo y si está inversamente relacionada con la gravedad de la crisis. La literatura se ha concentrado en estudiar los determinantes de la asistencia financiera y este trabajo es el primero en focalizarse en el estudio de la velocidad de dicha asistencia. Para complementar el estudio y comparar resultados, el trabajo también presenta un análisis de la probabilidad de la presencia del FMI en un país. Los resultados de este estudio sugieren que los factores que llevan a un eventual compromiso financiero del FMI son los mismos que incrementan la velocidad de respuesta.

Por supuesto que para definir velocidad hay que definir qué se entiende por crisis. El trabajo usa como definición de crisis un índice donde se pondera la devaluación de la moneda y las pérdidas de reservas de un país, como es usual en la literatura relacionada, y cuenta el número de meses entre dicha crisis y la asistencia del FMI.

³/ Documento de Trabajo del Banco Central de Chile No. 692, junio del 2013.



Los resultados muestran que cuanto más severa es una crisis, menos se demora el FMI en prestar recursos a un país y más probable es que lo haga. La evidencia también muestra que la velocidad de actuar ha aumentado después de la crisis latinoamericana de los ochenta. Muchos economistas identifican esa época como un momento importante donde cambiaron características importantes en el funcionamiento de los mercados financieros internacionales. Muchos de estos cambios han dado una fisonomía nueva al flujo de capitales y a cómo se manifiestan y distribuyen las crisis en el mundo. La severidad de las crisis después de los ochenta, y el hecho de que los mercados son más integrados, hacen pensar que la respuesta de una institución, que tiene como uno de sus objetivos el preservar la estabilidad financiera internacional ante un problema financiero, debería ser más expedita. De hecho, los autores encuentran no solo que esto es verdad, sino también que en el período posterior a la crisis de deuda latinoamericana el FMI ha respondido más rápido mientras más severa ha sido la crisis.

El trabajo también muestra que variables políticas y referidas a la administración del FMI son importantes a la hora de determinar la velocidad de una asistencia. Así, países con mayores cuotas en el FMI reciben asistencia más rápido. Países más cercanos políticamente a Estados Unidos (con mayor similitud de votos en las Naciones Unidas) también reciben recursos más rápidamente, pero esto solo parece ser cierto en el período posterior a la crisis latinoamericana y en el caso de crisis severas. La evidencia también sugiere que el FMI asiste más rápido a las democracias pero solo después de la crisis de la deuda. Si algo, la evidencia indica que antes de dicha crisis el FMI se demoraba más en asistir a las democracias.

De esta forma, el trabajo encuentra un cambio importante en la forma en que el FMI ha enfrentado las crisis luego de la crisis de deuda en América Latina. La severidad de dicha crisis y el cambio en la estructura de los mercados financieros internacionales ha hecho que el FMI reaccione más rápido y con mayor intensidad ante crisis más profundas. Adicionalmente, algunos aspectos políticos han cobrado mayor relevancia en el diseño de los planes de ayuda luego de dicha crisis.