

INVESTIGACIÓN AL DÍA

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



En el presente número de Investigación al Día analizamos los siguientes temas que han sido abordados recientemente en el Banco Central de Chile (BCCh):

- El rol de la política fiscal en la reducción de la desigualdad del ingreso
- Volatilidad del riesgo de créditos de consumo
- Traspaso del tipo de cambio a precios

POLÍTICA FISCAL Y LA CAÍDA DE LA DESIGUALDAD DEL INGRESO EN AMÉRICA LATINA

Durante los años 2000, la desigualdad del ingreso cayó sustancialmente en la mayoría de los países de América Latina. Este fenómeno recibió rápidamente la atención de la comunidad académica. Así, una voluminosa literatura microeconómica encontró que el ingreso laboral es el componente del ingreso que explica esta caída, y específicamente la brecha salarial entre trabajadores calificados y poco calificados (el llamado "skill premium"). Otros componentes del ingreso, como transferencias del gobierno, remesas y pensiones, han jugado un rol secundario. Estos hallazgos abren nuevas interrogantes, como, por ejemplo: ¿por qué se comprimió la brecha salarial durante los 2000? ¿Es este un fenómeno transitorio o permanente?

El economista del BCCh Juan Guerra-Salas explora estas interrogantes en su trabajo "Fiscal Policy, Sectoral Allocation, and the Skill Premium: Explaining the Decline in Latin America's Income Inequality"¹. Mediante un análisis de datos regionales y un modelo dinámico estocástico de equilibrio general, encuentra que la compresión de la brecha salarial de los años 2000 se explica por una expansión económica

concentrada en sectores intensivos en trabajo poco calificado. Además, encuentra que la política fiscal procíclica aplicada en varios países, definida como un aumento del gasto público durante el periodo de expansión, exacerbó los efectos distributivos del auge al amplificar el crecimiento de los sectores intensivos en trabajo poco calificado.

El análisis de datos revela que el alto crecimiento de la región se concentró en sectores de servicios como construcción, comercio, restaurantes, hoteles y transporte, que se expandieron mucho más que el sector manufacturero. Adicionalmente, el trabajo muestra que los países con mayor grado de prociclicidad fiscal experimentaron caídas más fuertes de la desigualdad. Es decir, existe una relación inversa entre prociclicidad fiscal y desigualdad del ingreso.

El trabajo racionaliza los resultados del análisis de datos mediante un modelo de equilibrio general calibrado para la economía argentina. El modelo consiste en una economía pequeña y abierta habitada por hogares que ofrecen trabajo calificado y poco calificado, firmas

¹ Documento de Trabajo N° 779, Banco Central de Chile, febrero 2016.



que producen un bien transable y uno no transable, y un gobierno que implementa una política fiscal procíclica. La producción del bien no transable es intensiva en trabajo poco calificado. Cuando esta economía experimenta una expansión producida por un aumento de la demanda, el trabajo —tanto calificado como poco calificado— se reasigna al sector no transable, pues la demanda por el bien no transable debe ser satisfecha por producción local. La expansión de este sector, intensivo en trabajo poco calificado, resulta en una compresión de la brecha salarial.

El modelo permite estudiar un escenario hipotético en el que el gobierno implementa una política contracíclica como la vigente en Chile. En este caso, la

expansión genera una menor compresión de la brecha salarial, pues el gobierno mitiga la reasignación hacia el sector no transable. Así, el modelo reproduce la relación inversa entre prociclicidad fiscal y desigualdad del ingreso.

Los resultados del trabajo sugieren que al menos parte de la caída de la desigualdad es transitoria, pues debería desacelerarse o incluso revertirse cuando la economía pase de una fase expansiva a una recesiva. Datos recientes respaldan esta predicción: mientras la región se ha desacelerado y la holgura de la política fiscal se ha reducido, la caída de la desigualdad se ha detenido, e incluso se ha revertido en algunos países.

VOLATILIDAD CÍCLICA DEL RIESGO DE LOS CRÉDITOS DE CONSUMO

Estudios previos con escenarios de estrés simulados del riesgo de deuda de consumo estiman una baja sensibilidad en relación a choques económicos negativos, lo que contradice los datos históricos en diversos países, como Chile, Estados Unidos, Reino Unido y España, donde la morosidad de esta deuda aumenta dos o tres veces durante una recesión. Por lo tanto, es un desafío encontrar un modelo empírico que explique el fuerte comportamiento cíclico de la morosidad de la deuda de consumo. Esto es particularmente relevante en Chile porque más del 60% de las familias tienen alguna deuda de consumo y esta deuda representa un porcentaje alto de sus activos.

En el trabajo “Explaining the Cyclical Volatility of Consumer Debt Risk”^{2/}, el investigador del Banco Central Carlos Madeira propone un modelo de agentes heterogéneos para el riesgo de crédito de los hogares. En el modelo, cada familia financia su consumo y el pago de deudas preexistentes con ingreso, activos o nuevas

deudas, pero con un límite total del endeudamiento que depende de su ingreso permanente. El consumo de cada familia está dado por su perfil demográfico (como la edad y el número de miembros del hogar), su ingreso permanente y un componente de hábito (o sea, es difícil reducir demasiado el consumo frente a nuevos choques). Las familias sufren choques de ingreso laboral y desempleo. La decisión de no-pago de la deuda ocurre cuando la familia ya no puede financiar su consumo ni con ingresos, ni con acceso a nuevas deudas, y por eso opta por no pagar sus compromisos financieros.

El modelo es calibrado con datos micro de diversas encuestas, utilizando la distribución de hogares con su perfil demográfico, deudas, activos e ingresos de la Encuesta Financiera de Hogares (EFH). En seguida el modelo simula el consumo de cada familia con base en la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) y el riesgo de desempleo e ingreso con base en trabajadores

^{2/} Documento de Trabajo No. 772, Banco Central de Chile, enero 2016.

similares en la Encuesta Nacional de Empleo (ENE). Finalmente, se muestra que el modelo explica bien el riesgo de no-pago del crédito de consumo en Chile a lo largo de los últimos 20 años, siendo capaz de explicar las alzas del riesgo de crédito en el inicio y el fin de los años 90, además de la última crisis financiera de 2008-09. El modelo también replica bien la distribución de tasas de interés de créditos al consumo en el sistema bancario.

El trabajo presenta además una serie de ejercicios contrafactuales con diversas implicancias de política. Los resultados simulados estiman que durante una recesión como la crisis asiática existe una reducción de 0,5% a 0,7% del consumo agregado debido a las restricciones financieras de acceso a nuevo endeudamiento. Además, se presenta el impacto de diversos choques en el no-pago del crédito de

consumo en el sistema financiero chileno, los que incluyen choques de desempleo, alzas en las tasas de interés, reducciones en los plazos de los créditos y cortes inesperados en la posibilidad de acceder a nuevos créditos. Los resultados muestran que los hogares, especialmente los de bajo ingreso, se muestran vulnerables a cambios de tasas de interés, reducciones de los plazos de los préstamos y liquidez disponible, y a choques de desempleo. El desempleo es el principal factor detrás de los cambios en la morosidad de deuda. Además del desempleo, el choque financiero con mayor impacto en la morosidad de las familias es la reducción del acceso a nuevos créditos. De acuerdo al modelo, la morosidad de los dos quintiles más bajos de ingreso ultrapasaría 30% en el caso del quintil 1 de ingreso y 20% en el caso del quintil 2 en un escenario como la crisis asiática de 1998-1999.

EL ROL DE LOS INSUMOS IMPORTADOS Y DEL MARGEN DE DISTRIBUCIÓN EN EL TRASPASO DE TIPO DE CAMBIO A PRECIOS

En economías pequeñas y abiertas como la chilena, el tipo de cambio es un determinante importante de la inflación. La literatura para Chile ha analizado el traspaso de variaciones en el tipo de cambio nominal sobre los precios, enfocándose generalmente en regresiones de forma reducida. Sin embargo, este tipo de trabajos no suele enfocarse en los canales por los cuales las variaciones del tipo de cambio afectan a los precios del consumidor.

El economista del BCCh Andrés Sansone, en su trabajo "Traspaso de tipo de cambio a precios en Chile: el rol de los insumos importados y del margen de distribución"³, analiza, a partir de ejercicios de calibración, cuál es el traspaso del tipo de cambio a los precios que enfrenta el consumidor y cuáles son

los canales a través de los cuales una variación del tipo de cambio se transmite a los precios locales. Además estudia, utilizando datos de la Matriz Insumo Producto (MIP), cómo el tamaño del sector de distribución y el grado de uso de insumos importados afectan a la transmisión del tipo de cambio.

Los resultados indican que el coeficiente de traspaso del tipo de cambio a los precios al consumidor se encuentra en un rango de 0,09 a 0,20. Con el objeto de evaluar los canales por los que las variaciones del tipo de cambio se traspasan al IPC, el trabajo realiza un análisis para distintas agrupaciones de bienes y servicios. Se encuentra que, si bien el consumo de bienes transables importados es el principal canal por el cual se traspasan los movimientos cambiarios a los

³ Documento de Trabajo No. 775, Banco Central de Chile, enero 2016.



precios al consumidor, el uso de insumos importados en la producción de bienes transables y no transables nacionales también juega un rol relevante, ya que explica aproximadamente un 44% del traspaso.

Adicionalmente, el trabajo analiza la sensibilidad del coeficiente de traspaso a variables relevantes de las empresas, como los márgenes de distribución. Se

encuentra evidencia de que los costos de distribución representan una fracción importante de los precios finales al consumidor, alrededor del 26%. Estos últimos permiten morigerar el impacto de los movimientos del tipo de cambio sobre los precios locales. En ausencia de costos de distribución, la elasticidad de los precios al consumidor al tipo de cambio sería 4 puntos porcentuales mayor.