Política monetaria y cuenta corriente en América Latina: revisitando el paradigma Mundelliano

Borradores de Economia
Número:
1343
DOI:
https://doi.org/10.32468/be.1343
Publicado:
Miércoles, 11 Febrero 2026
Authors:
Juan Camilo Laborde-Vera[a]
Ver más
[a]Banco de la República, Colombia
Clasificación JEL:
E52, F32, F41
Palabras clave:
Política monetaria, Ajuste de la Cuenta Corriente, Macroeconomía de Economía Abierta
Resumen:

¿Cómo responde la cuenta corriente a un choque de política monetaria? La respuesta a esta pregunta perenne es teóricamente ambigua y la evidencia empírica es particularmente escasa en países emergentes debido a desafíos en la identificación de fuentes de variación exógena de la política monetaria. En este artículo, construyo una base de datos novedosa de choques de política monetaria utilizando pronósticos de analistas sobre decisiones de tasa de política monetaria para un panel desbalanceado de cinco economías emergentes de América Latina durante 1999-2024. Estimo funciones de impulso-respuesta mediante proyecciones locales y encuentro que una contracción monetaria genera un patrón de "curva J" en la cuenta corriente: una caída en el corto plazo seguida de una expansión en el mediano plazo. La respuesta es heterogénea entre países y depende de la fortaleza de la apreciación cambiaria que resulta de la contracción monetaria y de la estructura exportadora e importadora del país. Los resultados de las estimaciones tipo panel muestran que las exportaciones y las importaciones exhiben un patrón jorobado y caen 4,5% y 5,9%, respectivamente, como resultado de un choque monetario contractivo de un punto porcentual. Los resultados son robustos a la utilización de medidas alternativas de choques monetarios.

Descargar documento

- Enfoque
- Contribución
- Resultados

Lo más reciente

Settlement liquidity in the Colombian large-value payment system: the role of reserve requirements
Fredy Gamboa-Estrada, Freddy Cepeda-López, Javier Iván Miguélez-Márquez
Assessing the effects of recent provisioning rules on consumer credit allocation in Colombia
Fredy Gamboa-Estrada, Diego Cuesta, Camilo Sanchez-Quinto
Geopolitical risk and emerging market sovereign risk premia
Fredy Gamboa-Estrada, José Vicente Romero
Otras Publicaciones

Enfoque

En este trabajo se estudia el efecto de la política monetaria sobre la balanza comercial, las exportaciones y las importaciones en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. El autor construye 'sorpresas' de política monetaria como la diferencia entre la decisión de tasa de interés del banco central y el pronóstico de los analistas encuestados por Bloomberg antes de cada reunión de política monetaria; esta diferencia aísla el componente no anticipado de la tasa de política. Con estas sorpresas se estiman funciones de impulso–respuesta mediante proyecciones locales para el período 1999-2024.Se evalúa la magnitud de los canales de transmisión de la política monetaria hacia las cuentas externas mediante la respuesta de la tasa de cambio y la actividad económica por país. Además, se analiza la heterogeneidad de la respuesta según el tipo de exportación e importación. Una batería de ejercicios de robustez (cambios de la especificación, exclusión de episodios de crisis y medidas alternativas de choques monetarios) confirma los resultados principales.

Contribución

La teoría predice efectos ambiguos de un choque monetario sobre la balanza comercial y aún existe disenso en la literatura acerca de los efectos de la política monetaria sobre las exportaciones. La apreciación cambiaria generada por una contracción monetaria puede reducir las exportaciones y aumentar las importaciones, mientras que la desaceleración de la demanda interna puede reducir las importaciones; el resultado neto depende de la magnitud relativa de cada canal de transmisión de la política monetaria y de la estructura exportadora e importadora de cada país. Este trabajo aporta evidencia empírica para responder esta pregunta en economías emergentes, donde identificar choques monetarios es más difícil por la escasez de datos de alta frecuencia. El investigador documenta la dinámica del ajuste externo ante un choque monetario y explora la heterogeneidad del ajuste según la composición exportadora (bienes homogéneos vs. diferenciados), la intensidad de la apreciación cambiaria y la sensibilidad de las importaciones (especialmente de bienes de capital y durables) a la tasa de interés. Los resultados ofrecen insumos para diseñar de manera óptima la política monetaria.

> ***Un aumento inesperado de la tasa de interés de política monetaria genera una "curva en J" de la balanza comercial. En el corto plazo las exportaciones caen más que las importaciones (cae la balanza comercial)***

y en el mediano plazo las importaciones caen más que las exportaciones (aumenta la balanza comercial).

Resultados

Un aumento inesperado de la tasa de interés de política monetaria genera una “curva en J” de la balanza comercial. En el corto plazo las exportaciones caen más que las importaciones (cae la balanza comercial) y en el mediano plazo las importaciones caen más que las exportaciones (aumenta la balanza comercial). La caída acumulada en 36 meses de las exportaciones y las importaciones, tras una contracción monetaria de un punto porcentual, es de 4,5% y 5,9%, respectivamente. La tasa de cambio se aprecia y la actividad económica cae con rezago. Los efectos son heterogéneos entre países: en Brasil la balanza comercial aumenta de forma persistente; en Chile y Perú la respuesta es negativa a lo largo del horizonte; en Colombia y México la respuesta es consistente con una “curva J”. El autor atribuye esta heterogeneidad a la magnitud de la apreciación cambiaria y a la estructura exportadora e importadora: las exportaciones de productos homogéneos y altamente sustituibles son más sensibles a fluctuaciones en la tasa de cambio que las de productos diferenciados. Las importaciones de bienes de capital y de consumo durable son más sensibles a la tasa de interés. Los ejercicios de robustez confirman los resultados principales.