

COMENTARIO AL ARTÍCULO

“CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESALINEACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL EN LA REPÚBLICA DOMINICANA: ¿HAY ALGUNA RELACIÓN?”

Por Amelia U. Santos-Paulino*

Durante décadas, el tipo de cambio ha estado en el centro de los debates económicos en los diversos foros académicos y de política internacional. En el contexto de pequeñas economías abiertas como la República Dominicana, cabe preguntarse: ¿Cuáles son las consecuencias de la adopción de un tipo de cambio real competitivo como estrategia de crecimiento y desarrollo?

El estudio crecimiento económico y desalineación del tipo de cambio real en la República Dominicana: ¿Hay alguna relación?, de Cruz Rodríguez examina empíricamente uno de los numerosos canales a través del cual el tipo de cambio real podría afectar el crecimiento económico en la República Dominicana. A través de la construcción de varios indicadores de desalineación del tipo de cambio y escrutinio econométrico, el estudio muestra que un tipo de cambio real más depreciado tiene un efecto negativo en el crecimiento de largo plazo.

El trabajo realizado por Alexis Cruz provee conclusiones importantes para el caso de la República Dominicana. A pesar de que el tipo de cambio real es un precio relativo y no una variable de política económica, históricamente el Banco Central de la República Dominicana ha reaccionado e intervenido ante las tendencias y desarrollos en el tipo de cambio. Dicho comportamiento ha sido estudiado extensivamente en la literatura económica.

* United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).

Un aspecto importante vislumbrado en el estudio de Alexis Cruz es la relación entre el tipo de cambio real y la apertura económica. A pesar de que los resultados no son robustos estadísticamente, los mismos reflejan los efectos de las estrategias comerciales seguidas en varias etapas del desarrollo en la República Dominicana, especialmente con referencia a las transiciones entre el régimen de sustitución de importaciones y las importantes reformas estructurales de los años 1990. Las políticas proteccionistas supusieron la imposición de restricciones cuantitativas y barreras no arancelarias a las importaciones, tipos de cambio sobrevaluados y la imposición de la inversión estatal en sectores económicos claves. La literatura sobre el crecimiento impulsado por las exportaciones explica las ventajas de mantener los precios de los bienes exportables lo suficientemente alto como para que sea atractivo para transferir recursos a su producción tal como establece el efecto Balassa-Samuelson, lo cual es capturado parcialmente en las estimaciones empíricas del estudio. Además de la evidencia presentada, hubiese sido útil analizar los efectos sobre la balanza de pagos. Los tipos de cambio sobrevaluados están asociados a la escasez de divisas, la búsqueda de rentas y corrupción, déficit insostenibles de la cuenta corriente y crisis de balanza de pagos, así como ciclos macroeconómicos “stop and go” los cuales son perjudiciales para el crecimiento económico.

Además del impacto sobre el crecimiento analizado en el estudio de Alexis Cruz, para entender el efecto de las desalineaciones del tipo de cambio real sobre el desarrollo económico –en sentido más amplio– es preciso estudiar, en más detalle, los canales de transmisión a través del comercio y la apertura económica, tanto a nivel macro como microeconómico. Este es un tema que demanda más atención e investigación científica para economías como la de República Dominicana. De acuerdo con la teoría estándar de la macroeconomía abierta y a la evidencia empírica, existe una relación entre el tipo de cambio real y la competitividad de un país, es decir, una depreciación real debería producir un aumento

en el volumen de las exportaciones (ver por ejemplo, Haddad y Pancaro, 2010).

Sin embargo, esto está condicionado por varios factores, incluyendo:

- a) Que los precios de las exportaciones sean definidos en la moneda del exportador, que no haya fijación de precios en el mercado y que la demanda externa sea suficientemente elástica (es decir, la condición Marshall-Lerner), y
- b) Que la oferta del exportador sea también suficientemente elástica.

Es decir, el impacto del tipo de cambio real sobre el comercio depende principalmente del tamaño del sector transable, especialmente la industria. Los bienes transables sufren de manera desproporcionada de las fallas del gobierno o de mercado, las cuales retardan el proceso de desarrollo económico. Más aun, las deficiencias institucionales, las intervenciones de política y las distorsiones del mercado afectan desproporcionalmente al sector transable con respecto al no transable.

Por ejemplo, Rodrik (2008) sostiene que la subvaluación real promueve el crecimiento económico, aumenta la rentabilidad del sector transable y conduce a una expansión de la cuota de los bienes transables en el valor agregado nacional. Dentro de los factores que pueden influir en dicha relación, es decir, en el crecimiento de la productividad, son el aumento en el ahorro y la acumulación de capital. Esto pone de relieve la interrelación entre las políticas monetaria, fiscal y de comercio exterior. Además, la evidencia empírica demuestra una relación a largo plazo entre exportaciones y la demanda externa, lo cual es verificado para el caso de la República Dominicana, sin embargo, el impacto del tipo de cambio real no es estadísticamente significativo, indicando que las exportaciones dominicanas no dependen de sus precios internacionales relativos, al menos en el largo plazo (Santos -Paulino, 2006).

En adición a los canales macroeconómicos, los aspectos microeconómicos del tipo de cambio real sobre el comercio deben ser estudiados para entender los efectos de corto y largo plazo sobre el desarrollo económico. Esta es una agenda de investigación relevante para países en desarrollo. Un tipo de cambio real inestable suscita precios relativos más volátiles, genera incertidumbre, aumenta el riesgo y afecta los perfiles de inversión. Además, los movimientos frecuentes en las expectativas de tipos de cambio causan inestabilidad de los tipos de interés y la financiera.

No obstante, esta literatura se ha desarrollado en base a estadísticas de exportaciones a nivel de país, industria o producto. Recientemente, ha surgido un nuevo enfoque para analizar dichas relaciones a nivel de empresas, lo cual permite entender la heterogeneidad existente en el sector productivo y los diversos efectos que se podrían producir en un país. Dicho escrutinio a nivel de empresas podría mostrar una historia diferente. Berman y Héricourt (2010) presentan uno de los primeros estudios realizados a partir de datos a nivel de empresa, mostrando que el impacto de una depreciación sobre las exportaciones será menos positivo –o incluso negativo– para un país si las empresas enfrentan limitaciones de crédito y se endeudan en moneda extranjera y si están especializadas en industrias que requieren más capital externo, por lo que la magnitud de la depreciación o devaluación es significativa. Este último resultado pone de relieve la existencia de una relación no lineal entre la depreciación del tipo real y la reacción de las exportaciones de un país cuando existen imperfecciones financieras.

Además, existe evidencia de una reacción desigual de los exportadores a las variaciones del tipo de cambio real: las empresas de alto rendimiento reaccionan a una depreciación incrementando significativamente sus márgenes de beneficio y por un aumento relativamente menor del volumen de sus exportación (Berman, Martín y Mayer, 2011). Finalmente, una subvaluación artificial del tipo de cambio real tiene un efecto similar a la subvención de las

empresas que producen bienes transables, lo cual tiene implicaciones importantes para el comercio y las políticas industriales y, por ende, para el desarrollo económico en el mediano y largo plazo.

Referencias

- Berman, N. & Héricourt, J. (2010). Financial Factors and the Margins of Trade: Evidence from cross-country firm-level data, *Journal of Development Economics*, 93(2), 206-217.
- Berman, N. P.; Martin, P. & Mayer, T. (2011). How do Different Exporters React to Exchange Rate Changes? *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 437-493.
- Rodrik, D. (2008). The real exchange rate and economic growth: Theory and evidence. *Brookings Papers on Economic Activity* [Fall 2008: 365-412].
- Santos-Paulino, A. U. (2006). Trade liberalization and trade performance in the Dominican Republic. *Journal of International Development*, 18(7), 925-944.

Amelia Santos-Paulino

Es economista y directora de Proyectos en la Unidad de Comercio y Pobreza de la División de Países menos Desarrollados de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD) en Ginebra, Suiza. Anteriormente fue investigadora y directora de proyectos de investigación en el Instituto Mundial de la Universidad de las Naciones Unidas para la

Investigación del Desarrollo Económico (UNU - WIDER); investigadora Académica en el Instituto de Estudios de Desarrollo (IDS) de la Universidad de Sussex; economista en el área de investigación del Banco Central de la República Dominicana, y consultora para el Banco Mundial y el PNUD. Santos-Paulino también ha sido profesora de Economía en la Universidad de Kent, Reino Unido; de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra, de la Universidad Católica de Santo Domingo y el Instituto Tecnológico de Santo Domingo. También ha sido profesora visitante en el Instituto de Altos Estudios Internacionales y de Desarrollo (Graduate Institute for International and Development Studies) en Ginebra, Suiza. De igual modo, ha sido académica visitante en la Universidad de California, Davis (USA) y en la Escuela de Negocios de la Universidad de Durham, Reino Unido. Sus investigaciones han sido publicadas en revistas científicas como el *Economic Journal*, *Cambridge Journal of Economics*, *World Economy*, *World Development*, *Review of Development Economics*, *Manchester School* y *el Journal of Development Studies*. Sus libros editados han sido publicados por Oxford University Press, Palgrave Macmillan y United Nations University Press. Amelia U. Santos-Paulino tiene doctorado (Ph. D.) y maestría en Economía por la Universidad de Kent, Reino Unido.