

## EL EFECTO DE LAS REMESAS SOBRE EL TIPO DE CAMBIO REAL

## El efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real

Este artículo ha sido elaborado por Luis Molina, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

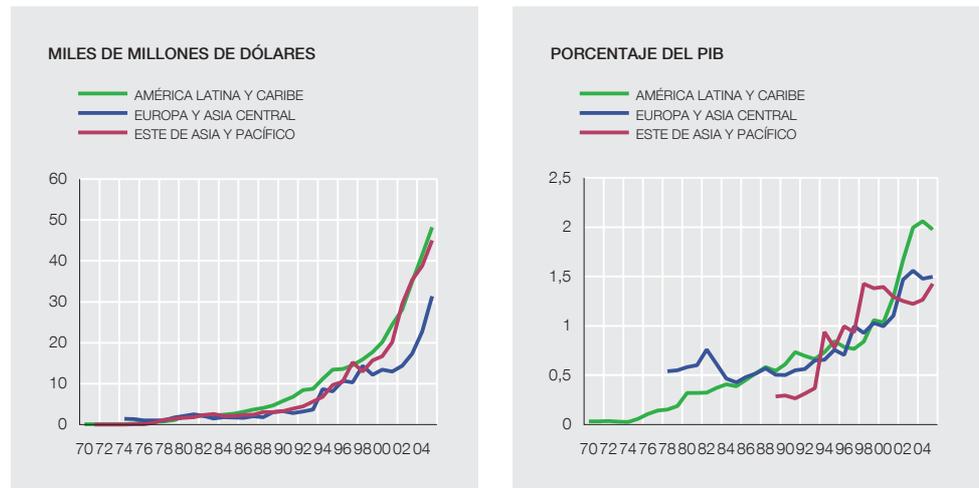
Desde la década de los ochenta, los flujos migratorios han aumentado sustancialmente a escala global. A partir de mediados de los noventa se ha observado también un ascenso de los flujos de remesas enviados a los países de origen, facilitado por la mejora de las telecomunicaciones. Como se aprecia en el gráfico 1, a partir de 1994 la cuantía de las entradas de remesas ha crecido exponencialmente en la mayoría de regiones emergentes, acercándose a los 48.000 millones de dólares en los países latinoamericanos, 45.000 millones en los situados en el este de Asia y en el Pacífico, y 32.000 millones en Europa y Asia central. En el año 2006, el flujo anual de remesas representó alrededor del 0,6% del PIB mundial, cerca del 2% en América Latina y el 1,5% en las otras dos regiones representadas. En determinados países, las cifras son mucho más elevadas (véase cuadro 1), destacando los países caribeños, donde el volumen de remesas recibidas oscila entre el 20% y el 50% del PIB, y algunos de Centroamérica y del Cono Sur, como El Salvador, Colombia o Ecuador. De este modo, los ingresos por remesas han superado en importancia a otras entradas del exterior con un impacto potencial sobre el desarrollo que reciben estas economías, como la inversión exterior directa o la ayuda al desarrollo, y que también han crecido de manera notable desde comienzos de los noventa.

Las remesas constituyen recursos del exterior para los países receptores, que no suponen aumento del endeudamiento, al contrario que los flujos financieros, y que se caracterizan por su mayor estabilidad frente a los flujos de cartera o, incluso, la inversión directa. Además, al contrario de lo que ocurre con la ayuda oficial al desarrollo, se trata de transferencias entre agentes privados, lo que puede favorecer la efectividad en el uso de los recursos, frente otros procesos sujetos a intermediación.

Numerosos estudios concluyen que, en general, las remesas tienen un impacto muy positivo sobre los países que las reciben. Reducen las tasas de pobreza, mejoran algunos indicadores de bienestar —como el acceso a servicios de salud, educación y vivienda—, favorecen el mayor crecimiento de la actividad y la menor volatilidad del ciclo económico, y elevan las posibilidades de inversión, ampliando los recursos internos de la economía (aumento del ahorro) y los externos (reducción de la vulnerabilidad externa y, con ello, de los costes de financiación en mercados internacionales). Por todo ello, las remesas son consideradas como un importante instrumento para el crecimiento y el desarrollo de las economías emergentes<sup>2</sup>.

Sin embargo, la aparición y el incremento de las remesas también pueden llevar aparejada una serie de costes y desafíos para los países receptores. No debe olvidarse que las remesas son la consecuencia de la emigración, con los costes personales, sociales y económicos que ello conlleva —la desestructuración familiar, pérdida inicial de ingresos para los familiares que permanecen en el país de origen y pérdida de capital humano, entre otros—. En este sentido, las remesas podrían considerarse una compensación por la salida de trabajadores educados, que muchas veces son los mejor formados (una situación de «fuga de cerebros»). Las remesas pueden compensar total o parcialmente esta salida, según superen el coste de formación del emigrante; sin embargo, si los emigrantes tienen educación media o alta (que suele ser lo

1. Este artículo resume el World Bank Policy Research Working Paper 4213, *Remittances and the real exchange rate*, de Humberto López (Banco Mundial), Luis Molina (Banco de España) y Maurizio Bussolo (Banco Mundial). Para una explicación más detallada y extensa de la metodología utilizada y del análisis econométrico, puede consultarse este documento. 2. Estos resultados pueden consultarse en Fajnzylber y López, (2007), *Close to home: the development impact of remittances in Latin America*, Banco Mundial.



FUENTES: Estadísticas nacionales y Banco Mundial.

habitual), para que los ingresos por remesas compensen la pérdida de capital humano estos deben ser suficientemente elevados<sup>3</sup>.

Al margen los efectos vinculados a la emigración, las remesas, por sí mismas, pueden tener un impacto económico desfavorable, que tienda a compensar los efectos positivos mencionados anteriormente. En primer lugar, los receptores de remesas pueden convertirse en rentistas, esto es, sus incentivos a participar en el mercado laboral se reducen al recibir unos ingresos seguros del exterior, que además suelen ser más elevados que los que obtendrían en el caso de trabajar (aumenta su salario de reserva). Por ejemplo, en México la remesa media recibida por las familias equivale aproximadamente al 130% del salario medio en el sector manufacturero, en El Salvador al 191%, en la República Dominicana al 215% y en Jamaica al 104%, por citar los casos más destacados.

En segundo lugar, la entrada masiva de flujos de remesas puede dar lugar a una apreciación del tipo de cambio real, que, a su vez, tenga efectos contractivos sobre los sectores más abiertos a la competencia exterior y provoque distorsiones en el aparato productivo. Este es el objeto de análisis de este artículo.

En la siguiente sección se discute brevemente el impacto teórico que la entrada de remesas puede tener sobre el tipo de cambio efectivo real, y en la sección tercera se estima un modelo empírico para medir cuantitativamente ese impacto, con especial atención a América Latina. En la sección cuarta se derivan algunas implicaciones de política económica y la sección quinta presenta las conclusiones.

### ***El efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real***

El impacto de las remesas sobre el tipo de cambio real se materializa a través de dos canales principales: la acumulación de activos netos frente al exterior a que da lugar y el diferente impacto sectorial que se deriva de la mayor demanda de bienes y servicios que induce.

3. Las estimaciones realizadas para los casos de Estados Unidos y España respaldan empíricamente estas afirmaciones (véanse Hatton et al. y Casado et al.). Las excepciones se suelen dar en los países fronterizos con otros más desarrollados, como los emigrantes mexicanos a Estados Unidos o los marroquíes a España, que tienen un nivel educativo menor. El trabajador mejor formado en origen puede afrontar el coste inicial del viaje y tiene mayores probabilidades de conseguir un trabajo con un salario más elevado en destino, aunque este requiera una menor cualificación que la que posee.

País	Remesas (miles de dólares) 2006	Variación 1996-2006 (%)	Ratios para el año 2006		
			Per cápita (dólares)	Remesas % PIB	Remesas % IED
México	23.054	18,5	143	2,7	122
India	24.284	14,3	22	2,8	317
Pakistán	5.209	17,3	34	4,0	359
Colombia	3.956	16,9	84	3,1	58
Perú	1.825	11,3	64	2,0	53
Brasil	4.999	5,8	27	0,5	27
El Salvador	3.316	11,2	474	18,2	323
Guatemala	3.610	27,1	256	12,2	1.649
República Dominicana	2.766	12,1	320	9,7	237
Ecuador	2.868	20,5	214	6,9	158
Haití (a)	1.101	27,1	132	25,7	727
Jamaica	1.861	10,1	696	17,5	270
Bangladesh	4.909	13,9	32	7,8	529
China	7.407	40,2	6	0,3	8
Egipto	5.320	5,8	74	5,2	267
Jordania	2.590	5,7	460	18,1	369
Libano	2.920	1,8	789	13,1	109
Marruecos	4.910	9,9	161	8,6	156
Polonia	3.050	16,0	80	0,9	34
Turquía	1.250	-2,8	17	0,3	9
Sri Lanka	2.322	10,2	117	8,9	683
Filipinas	10.246	7,6	119	8,8	862

FUENTES: Bancos Centrales Nacionales y Banco Mundial.

a. 2005.

Para analizar el primer canal se parte de los modelos intertemporales de balanza de pagos. Estos modelos se fundamentan en la relación de equilibrio entre el tipo de cambio real y la acumulación sostenible de activos netos frente al exterior. La evolución de los activos netos frente al exterior viene determinada por el saldo de balanza corriente; a su vez, la balanza por cuenta corriente depende del tipo de cambio real, que influye sobre la balanza comercial. Una posición exterior insostenible estaría caracterizada por una acumulación excesiva de pasivos externos y un incremento de los pagos por intereses sobre estos pasivos, que llevaría a un deterioro progresivo de la balanza por cuenta corriente. Para restablecer el equilibrio, el tipo de cambio real actúa como variable de ajuste: una depreciación provoca una mejora de la balanza comercial y permite frenar el deterioro de la posición exterior. En el caso de que el desequilibrio se materialice en una acumulación excesiva de activos frente al exterior, el tipo de cambio real se apreciará.

Las remesas son transferencias que constituyen un componente fundamental de la balanza por cuenta corriente en muchos países emergentes que permite mejorar la posición exterior del país. En el gráfico 2 se presentan la balanza por cuenta corriente de los principales receptores de remesas en América Latina y el saldo de dicha balanza, descontando el efecto de la entrada de remesas. Destaca la importancia de las remesas en casos como la República Dominicana, El Salvador o Colombia. Las remesas repercuten directamente en un aumento del ritmo de acumulación de activos frente al exterior. Por otro lado, este impacto de las remesas es diferente al de los flujos financieros, como la inversión exterior directa, dado que las remesas no suponen un endeudamiento frente al exterior y, por tanto, no implican pagos futuros en intereses, dividendos o repatriación de beneficios para el país. Por ello, el



FUENTES: Estadísticas nacionales.

incremento en el flujo de remesas tiende a traducirse en una apreciación del tipo de cambio real.

El segundo canal por el que las remesas pueden afectar al tipo de cambio real es a través de su impacto sobre la absorción nacional y, en consecuencia, sobre los precios relativos de los distintos sectores productivos de la economía. El proceso es similar al que pueden experimentar los países exportadores de materias primas cuando sus precios se elevan fuertemente, llevando a una apreciación del tipo de cambio: lo que se ha denominado la «enfermedad holandesa»<sup>4</sup>.

La entrada de remesas da lugar a un aumento de la demanda por parte de los residentes, amplificado por la elevada propensión a consumir que suelen tener las familias receptoras, tanto de bienes comerciables (básicamente, manufacturas) como de no comerciables (servicios)<sup>5</sup>. El aumento de la demanda ejerce una presión al alza sobre los precios relativos del sector no comerciable frente al comerciable, que está sometido a la competencia exterior. Además, al aumentar la rentabilidad relativa de la inversión en el sector no comerciable, parte de los recursos se desvía hacia este sector y, dependiendo del grado de flexibilidad de los mercados de factores, los salarios y la retribución al capital son presionados al alza en el conjunto de la economía. De este modo, se reduce la competitividad del sector comerciable frente al exterior. El deterioro de la competitividad y el aumento de la demanda interna se traducen en un empeoramiento de la balanza comercial, que modera el impacto inicial positivo de las remesas sobre la balanza por cuenta corriente. Si, además, las familias que reciben las remesas reducen su participación en el mercado de trabajo, los efectos descritos anteriormente se exacerban.

4. El término «enfermedad holandesa» fue acuñado por *The Economist* en 1977 para describir la recesión en el sector manufacturero holandés tras el descubrimiento en la década de los sesenta de grandes reservas de gas en el Mar del Norte. Esta definición se aplica tradicionalmente al efecto sobre el sector exportador de un país tras el descubrimiento de recursos naturales con una gran demanda mundial, que genera una entrada de divisas por exportaciones que aprecia el tipo de cambio real, un desplazamiento de recursos hacia dicho sector y elimina a medio plazo la competitividad del resto de los sectores. 5. La propensión a consumir y el tipo de bien demandado dependen, a su vez, de quién reciba estas remesas. Por ejemplo, se puede presuponer una mayor propensión a consumir bienes de consumo extranjeros a las clases bajas o altas, mientras que las clases medias demandarían en mayor medida servicios. En el caso de América Latina, y exceptuando México, la distribución de las remesas está sesgada hacia las rentas más altas [véase Fajnzylber y López (2007)].

	Variación del tipo de cambio real	
	Estimación con efectos fijos	Variables instrumentales
Variación de las remesas	2,42 ***	18,04 ***
<i>Efecto en América Latina</i>	2,81	15,28
Tipo de interés real mundial	0,01	0,02
Relación de intercambio	0,70 **	0,24
Gasto público	0,69 *	1,31
Crecimiento del PIB	0,10	-0,03

FUENTE: Cálculos propios.

a. \*, \*\* y \*\*\* denotan que el coeficiente es significativo al 10%, 5% y 1%, respectivamente. Para el caso de América Latina, indican si ese coeficiente es significativamente distinto del coeficiente para el conjunto de la muestra.

En cualquier caso, el precio relativo de los bienes no comerciables se incrementa respecto a los comerciables y se produce una apreciación del tipo de cambio real, bien a través de una inflación relativamente más elevada que en el resto de países, bien a través de una apreciación del tipo de cambio nominal.

En definitiva, las remesas tienden a generar una apreciación del tipo de cambio real a través de las dos vías descritas. Si la entrada de remesas es estable y no registra ciclos de ascenso y caída, como otros ingresos comerciales o financieros, el nuevo equilibrio de la economía implicará un tipo de cambio real más apreciado. Pero esto no quiere decir que el proceso de transición hacia el nuevo equilibrio sea necesariamente suave. Por el contrario, pueden producirse sobrerreacciones del tipo de cambio real que provoquen distorsiones y efectos negativos sobre la economía. En ese caso, o en caso de que la perturbación sea temporal, lo cual es poco probable, existiría un margen de intervención para las autoridades. Sería interesante, por ello, examinar no solo el efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real observado, sino también en relación con alguna estimación del tipo de cambio real de equilibrio. Este es el objetivo del análisis empírico que sigue.

### **Estimación del impacto de las remesas**

El modelo empírico incluye como variable independiente la variación del tipo de cambio real; y como regresores, las remesas y otros determinantes habituales del tipo de cambio real: la relación real de intercambio, el crecimiento del PIB per cápita, el gasto del sector público como porcentaje del PIB y los tipos de interés reales en Estados Unidos, como aproximación, respectivamente, a perturbaciones en los precios externos, variaciones en la productividad, el efecto del sector público y las condiciones financieras globales. Además, se calcula un posible efecto diferencial de las remesas sobre el tipo de cambio para los países latinoamericanos. Este efecto diferencial puede responder, bien a diferentes patrones de emigración, bien a diferentes preferencias entre consumo y ahorro en América Latina respecto al resto de los países incluidos en la muestra. Se incluyen 155 países emergentes, 33 de los cuales pertenecen a América Latina y el Caribe, con datos para siete quinquenios comprendidos entre 1979 y 2003; en total se dispone de cerca de 250 observaciones para cada regresión. Los resultados aparecen el cuadro 2.

Como se puede observar en la primera columna del cuadro, en el caso de la estimación con efectos fijos, un aumento de las remesas de un punto porcentual a nivel agregado (esto es, pasar del 2% del PIB al 3%) apreciaría el tipo de cambio real un 2,5%, aproximadamente. En

el caso de América Latina, el impacto es ligeramente superior (aumentar dos puntos las remesas como porcentaje del PIB llevaría a una apreciación del tipo de cambio real del 6% aproximadamente), aunque estadísticamente no es distinto del impacto calculado para el conjunto de la muestra utilizada. En cualquier caso, las remesas son, de todas las variables de la estimación, las que tienen mayor impacto sobre la variable dependiente.

El ejercicio presentado podría estar sesgado por problemas de causalidad inversa, esto es, porque la causalidad vaya del tipo de cambio a las remesas y no al revés, que es el supuesto realizado anteriormente. Existe cierta evidencia parcial de que los emigrantes envían más remesas cuando el tipo de cambio se está depreciando, dado que en ese caso las familias en origen obtienen más moneda local por la misma cantidad de divisas enviada<sup>6</sup>. Para mitigar los problemas que esto supone desde el punto de vista econométrico, se ha repetido el ejercicio utilizando variables instrumentales, esto es, buscando una variable altamente correlacionada con las remesas, pero exógena al tipo de cambio real<sup>7</sup>. Los resultados, que se recogen en la segunda columna del cuadro 2, difieren notablemente respecto a los presentados anteriormente, dado que la apreciación estimada sería mayor (18% para el conjunto de la muestra), si bien el coeficiente estimado para América Latina sería, de nuevo, estadísticamente igual al del resto de los países incluidos en el ejercicio (15%)<sup>8</sup>.

El resto de variables incluidas en la estimación presenta los signos esperados en todos los casos, esto es, una tendencia a la apreciación ante una mejora de la relación real de intercambio y un aumento de los tipos de interés reales estadounidenses, un signo positivo para el gasto público (razonable en la medida en que el sector público tenga una mayor propensión a gastar en servicios, como los sueldos de sus funcionarios, que en bienes comerciables), y un coeficiente reducido y no significativo para el crecimiento económico, que se explica porque un mayor crecimiento eleva, por un lado, la demanda de bienes y servicios, pero, por otro lado, reduce los activos netos frente al exterior en proporción del PIB.

En el cuadro 3 se presentan los resultados de la regresión para la desviación o desalineamiento del tipo de cambio observado respecto a una aproximación básica al tipo de cambio de equilibrio, con el fin de determinar en qué medida el tipo de cambio real se aprecia más allá de dicho nivel estimado, o, en otras palabras, sobrerreacciona ante un incremento de las remesas<sup>9</sup>. Para el conjunto de la muestra, se observa que doblar las remesas como porcentaje del PIB respecto a su nivel actual llevaría a un incremento de la sobrevaloración del 2,62%, mientras que en el caso de los países latinoamericanos el porcentaje es muy similar (2,58%), e igual estadísticamente, de nuevo, al del conjunto de la muestra. En otras palabras, alrededor del 50% del efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real se debería a un efecto sobre el tipo de cambio de equilibrio, y el otro 50% se debería a una sobrerreacción en la transición hacia el nuevo equilibrio. En el modelo con variables instrumentales, el efec-

---

6. Véase, por ejemplo, Dean Yang, *International Migration, Human Capital, and Entrepreneurship: Evidence from Philippine Migrants Exchange Rate Shock*, University of Michigan, Ford School of Public Policy Working Paper No. 02-011.

7. La variable utilizada en este ejercicio ha sido el PIB per cápita de los países destino de los emigrantes, ponderado por la distancia entre el país de origen y el de destino o por el número de emigrantes enviados a cada destino.

8. El modelo de variables instrumentales sería, en principio, más fiable desde el punto de vista estadístico que el de efectos fijos. En términos laxos, podría decirse que aquel captura el efecto puro del incremento de las remesas, al dejar a un lado todas las variables exógenas y al otro todas las endógenas del modelo, mientras que el de efectos fijos apuntaría hacia el suelo del efecto de las remesas, esto es, aun considerando posibles efectos de causalidad inversa, al menos el tipo de cambio se apreciaría un 2,5%. No obstante, la precisión de los resultados depende de la bondad de los instrumentos. En este sentido, el PIB per cápita en el país de destino del emigrante no necesariamente tiene una elevada correlación con la evolución de las remesas. Por ejemplo, en el caso de México, las remesas llegadas a dicho país están más correlacionadas con la variación de la inversión residencial en Estados Unidos que con el PIB per cápita estadounidense.

9. El tipo de equilibrio se ha calculado siguiendo a Dollar (1992), esto es, mediante un filtro de Hodrick-Prescott sobre el dato observado con parámetro lambda 100.

	Variación del desalineamiento del tipo de cambio real	
	Estimación con efectos fijos	Variables instrumentales
Variación de las remesas	1,31 **	11,14 **
<i>Efecto en América Latina</i>	1,29	6,39
Tipo de interés real mundial	0,02 **	0,02 *
Relación de intercambio	0,26 ***	0,24 ***
Gasto público	0,26	0,64
Crecimiento del PIB	-0,05	-0,13

FUENTE: Banco de España.

a. \*, \*\* y \*\*\* denotan que el coeficiente es significativo al 10%, 5% y 1%, respectivamente. Para el caso de América Latina, indican si ese coeficiente es significativamente distinto del coeficiente para el conjunto de la muestra.

to sobre la desalineación del tipo de cambio es más elevado (alrededor de dos tercios del movimiento observado sería sobrerreacción), y por tanto el impacto sobre el tipo de cambio de equilibrio sería inferior.

### Opciones de política económica

El ejercicio empírico presentado muestra que parte del efecto de las remesas sobre el tipo de cambio real observado se debe a modificaciones en el tipo de cambio real de equilibrio, pero hay una parte importante (entre la mitad y dos tercios) de los movimientos que pueden considerarse sobrerreacciones del tipo de cambio. Esta sobrerreacción puede tener un impacto negativo sobre los sectores exportadores, debido a la pérdida de competitividad que supone. Los daños derivados de esta pérdida de competitividad transitoria pueden ser permanentes si algunas de las empresas que desaparecen no vuelven a reaparecer cuando el tipo de cambio corrija la sobreapreciación (esto puede suceder, por ejemplo, en el caso de que los sectores exportadores no tengan acceso a los mercados de crédito para asegurar sus ingresos en el período de transición). En este caso es posible plantearse algunas opciones de política económica por parte de las autoridades<sup>10</sup>.

La primera opción sería favorecer el incremento de la productividad de los sectores que pierden competitividad o sufren presiones salariales más elevadas, mediante la inversión en educación, la flexibilización de mercados, los incentivos al aumento de la oferta laboral, etc., aunque sus efectos se dejarían notar solo a medio plazo.

En segundo lugar, se podría reducir o contener el gasto público, contrapesando de este modo la presión generada por la mayor demanda privada. No obstante, de las estimaciones presentadas anteriormente se deduce que el efecto de este gasto sobre el tipo de cambio real es sustancialmente menor que el que tienen las remesas. Además, la evolución reciente del gasto primario en muchos de estos países — cuyo incremento está acompañando los mayores ingresos derivados de la actividad económica o de las exportaciones de materias primas — sugiere la existencia de problemas de economía política para lograr este objetivo.

<sup>10</sup>. Finalmente, aunque no es lo más frecuente, los flujos de remesas podrían dirigirse hacia la bolsa o el sector inmobiliario, impulsando la aparición de burbujas en los mismos, lo cual justificaría, de nuevo, la intervención de las autoridades.

Otra opción se deriva de la posible analogía entre las consecuencias de las entradas de remesas y los casos de enfermedad holandesa, o incremento acusado de los ingresos por la exportación de recursos naturales. Numerosos países utilizan parte de estos recursos —bien por ser directamente ingresos públicos, o bien a través de un gravamen— para generar fondos de estabilización, similares al que existe en Chile para el cobre. Esta alternativa, sin embargo, no parece apropiada en el caso de las remesas, que pueden ser consideradas un flujo permanente —buena parte de la razón de ser de estos fondos es ahorrar en los buenos tiempos para afrontar los momentos de caída de los flujos—. Además, un gravamen incentivaría los envíos a través de canales informales y reduciría el envío de remesas.

Otro tipo de política, que tiene un notable protagonismo en la actualidad, es el fomento de la bancarización de las remesas. La canalización a través del sistema bancario de una mayor proporción de las remesas tiende a reducir el coste los envíos, incrementándolos, y favorece el auge del ahorro<sup>11</sup>, lo cual es particularmente beneficioso para algunas economías emergentes, como las de América Latina, donde las tasas de ahorro son reducidas. Ahora bien, no es evidente que una mayor bancarización de las remesas tienda a mitigar su impacto sobre el tipo de cambio o la competitividad. De hecho, el aumento de las remesas y de los fondos prestables para el sistema financiero resultantes de la bancarización podría exacerbar este y otros problemas, como la presión al alza sobre el precio de las viviendas a través de un mercado hipotecario más amplio. Sin embargo, el incremento del ahorro también podría traducirse en mayor inversión en los sectores de mayor demanda, mejorando la productividad y la competitividad de los sectores afectados por la apreciación cambiaria en el medio y largo plazo.

Una última alternativa, examinada en detalle en el trabajo de referencia, es la instrumentación de una política fiscal neutra en términos de ingresos totales, que consiste en reducir los impuestos que recaen sobre el uso de trabajo en los procesos productivos a cambio de elevar las tarifas de los impuestos sobre las ventas. Esto, por un lado, reduciría los efectos sobre el sector comerciable del drenaje de recursos por parte del sector no comerciable y, además, disminuiría el efecto desincentivador sobre la oferta laboral de la recepción de remesas. No obstante, esta combinación de políticas tendría efectos redistributivos muy importantes, dado que los impuestos sobre las ventas recaen proporcionalmente en mayor cuantía sobre los segmentos más desfavorecidos de la sociedad. Por ello, sería necesario instrumentar en paralelo una redistribución del gasto a favor de estos sectores.

Para examinar los efectos de esta política, se simuló su impacto en el caso de Jamaica, país para el que se dispone de un modelo de equilibrio general calibrado, que permite la realización de estos ejercicios, y que, además, presenta características interesantes, pues sus tasas de participación han aumentado muy poco desde los años noventa, especialmente en el caso de las mujeres, al tiempo que los salarios reales y las remesas han aumentado (del 2,2% del PIB en 1980 al 20% en 2003). El ejercicio consistió en simular el impacto conjunto de un aumento de las remesas del 10% y una reducción de los impuestos sobre el trabajo del 25%. El resultado final es que las remesas siguen llevando a una apreciación del tipo de cambio, si bien la merma de la oferta laboral queda reducida a la mitad respecto al escenario en el que solo aumentan las remesas.

## **Conclusiones**

Las entradas de remesas en las economías en desarrollo —considerada por muchos analistas como una de las vías más efectivas para reducir la pobreza y mejorar las oportunidades en

---

11. Véase Alberola y Salvado (2006).

estos países— han aumentado fuertemente en los últimos años. De hecho, al menos en América Latina, se puede comprobar que los indicadores sociales han mejorado más en aquellos países que han recibido en mayor medida estos flujos, y que han permitido un mayor crecimiento económico, una menor volatilidad cíclica y han generado un mayor potencial de inversión. Sin embargo, no hay que desdeñar los posibles efectos negativos que la entrada masiva de remesas puede generar.

En este artículo se ha examinado uno de esos efectos: la posible apreciación del tipo de cambio real derivada de la entrada de remesas. Según las estimaciones presentadas, las remesas tendrían un impacto significativo sobre el tipo de cambio real tanto en el corto como en el largo plazo. No obstante, al estar las estimaciones calculadas en términos del porcentaje de las remesas sobre el PIB, este resultado quedaría matizado, dado que, por ejemplo, aumentar las remesas un punto de PIB ha llevado cerca de quince años en el este de Asia, o cinco años en el caso de América Latina. Además, se estima que al menos la mitad del efecto de las remesas sobre el tipo de cambio se debe a sobrereacciones en el ajuste hacia el nuevo nivel de equilibrio, más apreciado, del tipo de cambio real. Este hecho abre cierto margen para la intervención por parte del sector público, con objeto de suavizar la transición y evitar efectos no deseados sobre el sector exportador o las variables financieras.

De entre las opciones consideradas, la menos controvertida y la que conseguiría, al menos, mitigar los efectos secundarios de reducción de la participación laboral sería la sustitución de impuestos al uso de trabajo en el proceso de producción por impuestos sobre las ventas. Otras medidas, como las que pudieran favorecer la bancarización de las remesas, son deseables en sí mismas, pero pueden no tener el impacto deseado sobre la contención de la demanda y la apreciación del tipo de cambio real.

20.6.2007.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., S. G. CERVERO, H. LÓPEZ y A. UBIDE (2002). «Quo vadis euro?», *European Journal of Finance*, 8 (4), pp. 352–370.
- ALBEROLA, E., y R. C. SALVADO (2006). *Banks, remittances and financial deepening in receiving countries. A model*, Documentos de Trabajo, n.º 0621, Banco de España.
- CASADO, M., M. GONZÁLEZ, L. MOLINA y J. OYARZUN (2005). *Análisis económico de la emigración en España. Una propuesta*.
- FAJNZYLBER, P., y H. LÓPEZ (2007). *Close to home: the development impact of remittances in Latin America*, Banco Mundial.
- HATTON, T., y J. G. WILLIAMSON (2002). *Where do US immigrants come from and why?*, NBER Working Paper 8998.
- LÓPEZ, H., L. MOLINA y M. BUSSOLO (2007). *Remittances and the real exchange rate*, World Bank Policy Research Working Paper 4213. De próxima publicación como Documento de Trabajo del Banco de España.