El impacto de las devaluaciones sobre el PIB en América Latina: un análisis para 1993–2004 a partir de Local Projections

Andrés Salles[*] Nicolás Bertholet[**]

31 de agosto de 2025

Resumen

En este trabajo estimamos el efecto del tipo de cambio nominal sobre el producto utilizando Local Projections (LPs) para una muestra de 13 países de América latina para el periodo 1993-2024 con frecuencia trimestral. Llevamos a cabo un análisis para todo el panel y también otro análisis específico por país. Luego estimamos LPs por cuantiles y estudiamos la presencia de no linealidades.

Encontramos un importante efecto contractivo para la región, tal como señala la literatura de devaluaciones contractivas. Sin embargo, al estimar LPs por país encontramos efectos heterogéneos. Mientras en Argentina, Brasil y Chile se observa un efecto contractivo, en países como Bolivia y El Salvador se encuentran efectos expansivos.

También detectamos que no existen diferencias relevantes entre cuantiles para el panel. Pero analizando pr país, encontramos que en algunos casos (como Bolivia y Chile) existen diferencias significativas . Por último, encontramos la existencia de no linealidades: los países con alta inflación sufren un efecto mas contractivo ante un shock cambiario que los países con baja inflación aunque ese efecto se revierte rápidamente.

1. Introducción

Las devaluaciones han sido un fenómeno recurrente en América Latina y han generado un intenso debate en torno a sus efectos sobre la actividad económica. Mientras que la teoría tradicional sostiene que la depreciación del tipo de cambio puede estimular la competitividad externa y, con ello, el crecimiento, gran parte de la evidencia empírica

[*]IIEP-UBA-CONICET
[**]IIEP-UBA-CONICET

muestra que, en contextos específicos, las devaluaciones pueden resultar contractivas. La heterogeneidad de resultados se explica por la interacción de diversos canales —reales, nominales y financieros—, así como por las particularidades estructurales de cada país.

Este trabajo busca aportar nueva evidencia al analizar el impacto de shocks cambiarios sobre el PIB en una muestra de trece países latinoamericanos entre 1993 y 2024, utilizando la metodología de Local Projections (Jordà, 2005). A diferencia de los modelos VAR, esta técnica permite estimar funciones impulso-respuesta de manera flexible, robusta y con posibilidad de incorporar no linealidades.

En un comienzo, luego de la revisión de literatura, se muestran los resultados de las estimaciones del panel. Luego, en la sección siguiente, se exploran respuestas a nivel país. Seguido a ello, se procede a realizar un análisis por cuantiles, tanto del panel como de algunos países. Finalmente, se indaga en la existencia de no linealidades.

2. Revisión de Literatura

2.1. Evidencia empírica con datos de panel

El uso de datos de panel de países para estudiar los efectos de las devaluaciones sobre el crecimiento ha sido particularmente fructífero ya que permite observar patrones comunes más allá de las experiencias nacionales. La litratura tradicional ya mostraban que en América Latina y en países en desarrollo los episodios de depreciación del tipo de cambio tendían a provocar caídas del producto, aunque este efecto se atenuaba en horizontes más largos (Edwards, 1986). Trabajos posteriores confirmaron estos hallazgos. Agénor (1991) distinguió entre devaluaciones inesperadas, que podían ser expansivas, y depreciaciones persistentes, que terminaban contrayendo la actividad; mientras que Morley (1992) mostró que, en promedio, las devaluaciones reducían el producto durante los dos primeros años posteriores al ajuste.

Sin embargo, la literatura más reciente matizó estos hallazgos. Kamin and Klau (1997) no hallaron evidencia robusta de un impacto contractivo en el largo plazo, y Bahmani-Oskooee (1998), empleando datos de 23 países mostraron que las devaluaciones no tienen un efecto a largo plazo en el producto en la mayoría de los países en desarrollo.

Para Asia Oriental, las conclusiones son heterogéneas: mientras Moreno (1999) enfatiza los efectos recesivos que implicaba una suba del tipo de cambio real, Christopoulos (2004) encuentra que los efectos son ambiguos, ya que en algunos países la devaluación resultó expansiva.

2.2. Evidencia empírica basada en series de tiempo

Los estudios de caso permiten ver con claridad las particularidades nacionales. Santaella and Vela (1996) para México encontró que un impulso inicial sobre el nivel de

actividad que se disolvía con el tiempo, e incluso se revertía en el largo plazo. Para Brasil, el episodio de 1999 analizado por Amann and Baer (2003) también mostró claros efectos contractivos.

En Argentina, la evidencia es más ambigua. Campos (2023), con un VAR bayesiano que cubre más de un siglo y medio, encuentra efectos recesivos predominantes. En cambio, Bertholet and Montes-Rojas (2023) detectan una respuesta bimodal, con efectos tanto positivos como negativos, dependiendo del canal considerado. Estudios que abarcan varios países latinoamericanos (Ahmed, 2003; Bertholet, 2023) tienden a coincidir en que el impacto inicial es negativo, aunque en el mediano plazo encuentran signos de reversión parcial o total.

En el sudeste asiático, el efecto de las devaluaciones suele ser positivo sobre el producto. Para Corea del Sur, Bahmani-Oskooee and Rhee (1997) identificaron un efecto expansivo y en un trabajo posterior comprobaron que Filipinas y Tailandia reaccionaron de manera similar, a diferencia de Indonesia y Malasia donde el impacto fue contractivo. Kim and Ying (2007) incluso sugieren que, antes de la crisis de 1997, las devaluaciones podían ser más bien un estímulo en varias economías del este asiático. Sin embargo, Bahmani-Oskooee et al. (2002) encuentraron que las devaluaciones fueron contractivas para la mayoría de los paises asiáticos.

2.3. Fundamentos teóricos

En el plano conceptual, la discusión arranca con los modelos pioneros de Harberger (1950); Alexander (1959); Laursen and Metzler (1950), que sostenían una visión optimista: las devaluaciones mejoran la competitividad externa y, por lo tanto, expanden la producción. Esta postura fue desafiada desde mediados del siglo XX por una corriente que resaltó los efectos contractivos bajo determinadas condiciones.

Por el lado de la demanda agregada, Díaz-Alejandro (1963, 1965); Ferrer (1963); Krugman and Taylor (1978) destacaron que, dado que los salarios nominales son rígidos y los trabajadores tienen mayor propensión marginal a consumir, la redistribución regresiva de los ingresos provocada por una devaluación tiende a reducir el gasto agregado. Incluso, Krugman and Taylor (1978) añadieron un segundo canal: la transferencia de recursos hacia el sector público, con una propensión al ahorro muy elevada.

Tambien se desarrolló una literatura que puso el foco en el lado de la oferta incorporando insumos importados a los modelos. Esta literatura muestra que cuando la estructura productiva depende fuertemente de bienes intermedios o de capital importados, las devaluaciones no logran abaratar lo suficiente los precios de exportación y terminan presionando negativamente sobre el nivel de actividad (Findlay and Rodríguez, 1977; Shea, 1976; Buffie, 1986a;Buffie, 1986b).

Otros autores subrayaron el rol de los impuestos y la indexación salarial en amplificar

los efectos recesivos (Chang and Lai, 1989; Lai, 1990; Van Wijnbergen, 1983, 1986). En la misma línea, Larraín and Sachs (1986) argumentaron que los impactos de corto plazo podían condicionar negativamente el crecimiento de largo plazo.

Finalmente, la literatura moderna introdujo el canal financiero. Céspedes et al. (2004) explican cómo la dolarización de pasivos empresariales amplifica los efectos adversos de una devaluación: la depreciación encarece el servicio de deuda en moneda extranjera, deteriora los balances y limita la capacidad de inversión.

El conjunto de trabajos muestra un patrón claro: en América Latina las devaluaciones tienden a ser contractivas en el corto plazo, con efectos menos claros en el mediano y largo plazo, mientras que en Asia los resultados son más heterogéneos y, en la mayoría de los casos, expansivos.

En paralelo, una corriente más reciente ha destacado que un tipo de cambio real competitivo y subvaluado puede servir como motor de crecimiento al favorecer al sector transable (Rodrik, 2008; Gala, 2008; MacDonald and Vieira, 2010; Rapetti et al., 2012; Razmi et al., 2012; Habib et al., 2017; Demir, 2022).

3. Metodología

En este trabajo estimamos el efecto del tipo de cambio nominal sobre el producto utilizando Local Projections (LPs) en paneles para una muestra de 13 países de América Latina para el periodo 1993-2024 con frecuencia trimestral[1].

Las variables incluidas en el panel son las siguientes: 1] PIB en moneda nacional, en precios constantes, desestacionalizado (CEPAL); 2] Tipo de cambio nominal (IFS-IMF); 3] Índices de precios al consumidor (2010=100) (IFS-IMF); 4] Tasa de interés bancaria activa (CEPAL); 5] Consumo del gobierno general en precios constantes, desestacionalizado (CEPAL).

La metodología LPs desarrollada por Jordà (2005) se ha convertido en la más utilizada en la última década, desplazando a los modelos VAR. Al igual que estos últimos, nos permite computar funciones de impulso-respuesta.

LPs presenta varias ventajas en comparación a los modelos VAR. Primero, es robusta a errores de especificación, por lo que es menos dependiente de supuestos estrictos acerca de la verdadera estructura del modelo. Segundo, no requiere estimar el sistema completo de ecuaciones subyacente, sino que cada horizonte de predicción se obtiene de manera directa, evitando la acumulación de errores que surge en enfoques iterativos. Tercero, permite la incorporación de no linealidades de forma sencilla, por ejemplo mediante la inclusión de variables de interacción o condiciones de régimen, lo cual amplía su aplicabilidad empírica. Estas son características útiles para estudiar dinámicas de corto y mediano plazo en

[1] Los países incluidos en la muestra son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Mexico, Paraguay y Perú.

contextos donde las respuestas pueden ser heterogéneas o asimétricas

La especificación del modelo que vamos a utilizar es la denominada long diff (Ver Jordà and Taylor, 2024) :

$$\ln(PIB_{t+h}) - \ln(PIB_{t-1}) = \alpha_h + \beta_h \Delta TCN + \sum_{i=1}^{k} \theta_{h,i} \Delta PIB_{t-i} + \sum_{i=0}^{k} \phi_{h,i} X_{t-i} + \varepsilon_{t+h} \quad (1)$$

donde $\ln PIB_t$ es el logaritmo del PIB real en el trimestre t, ΔTCN_t es la diferencia logarítmica del Tipo de cambio nominal y X_t es un vector de variables de control que incluye la inflación, tasa de interés activa bancaria y el consumo público.

El coeficiente de interés es β_h, que captura la función de respuesta acumulada del Producto a un shock del 1 % en el tipo de cambio nominal (en diferencias logarítmicas).

Las regresiones de LPs se estiman utilizando el estimador Newey-West que corrige por heterocedasticidad y autocorrelación (Jordà and Taylor, 2024 y Inoue et al., 2025). Los intervalos de confianza para todo h se construyen con estos mismos errores estándar. Para la selección del número de rezagos se consideran los criterios de información Akaike (AIC) y Bayesian (BIC). En base a estos criterios elegimos 3 rezagos. Por otro lado, en los gráficos presentados se utilizaron intervalos de confianza de 68 %.

También vamos a analizar el efecto de los shocks cambiarios en el PIB (en diferencias logaritmicas) distinguiendo entre regimenes de alta y baja inflación. La ecuación estimada es la siguiente:

$$\ln(PIB_{t+h}) - \ln(PIB_{t-1}) = \alpha_h + \beta_h \, \Delta TCN_t + \gamma_h \, (\pi \times S_t) + \sum_{i=1}^{k} \eta_{h,i} X_{t-i} + u_{t+h}, \quad (2)$$

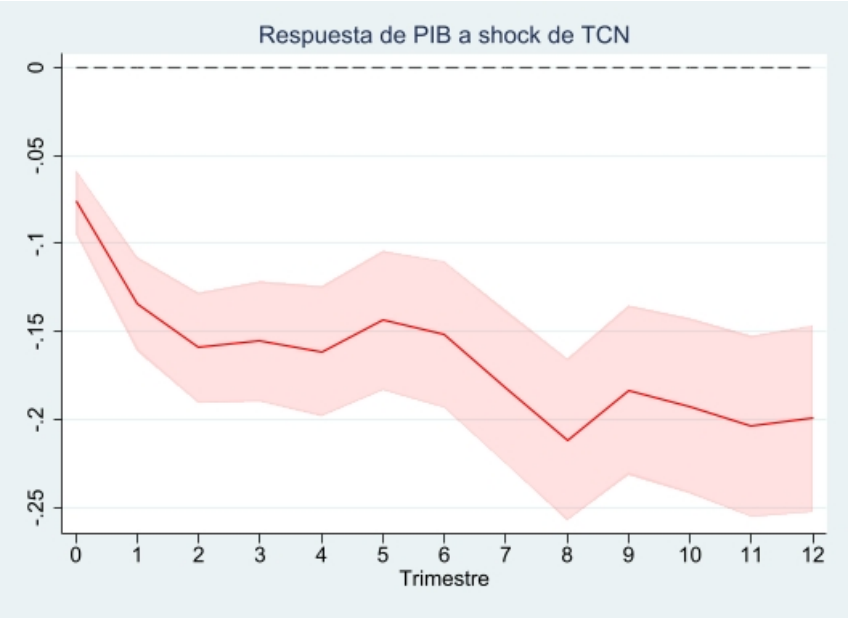
donde S_t indica si la economía se encuentra en un régimen de alta inflación o no. La respuesta en un régimen de baja inflación estaría dada por β_h, mientras que en un régimen de alta inflación corresponde a $\beta_h + \gamma_h$.

4. Resultados del panel de paises

En la Figura 1 puede observarse que un incremento en el tipo de cambio nominal genera una caída del PIB. La devaluación aparece para América latina 1993-2023 como contractiva. En términos acumulados, el impacto negativo, lejos de revertirse, se va intensificando en los trimestres posteriores.

En la Figura 2, observamos el traspaso a precios de un shock de tipo de cambio nominal. El ERPT acumulado es de 0,4. La literatura de ERPT encuentra diferentes canales a través de los cuales se produce este efecto tanto por canal expectativas como por el impacto directo a través de los insumos y bienes de capital importados.

Figura 1: Función impulso respuesta acumulada



Esto traslado a precio de los bienes finales del incremento de los costos de los bienes finales negativamente en el consumo y explica en parte la caída del nivel de actividad. De todas formas, en el análisis específico por pais, vamos a analizar los diferentes grados de ERPT. La literatura muestra que el ERPT esta relacionado al regimen inflacionario por lo que los paises con mayor nivel de inflación se espera que tengan mayor traslado a precios (Para una revisón de la literatura de ERPT, véase Campa and Goldberg,2005; Gagnon and Ihrig,2004 y Goldberg and Knetter,1997)

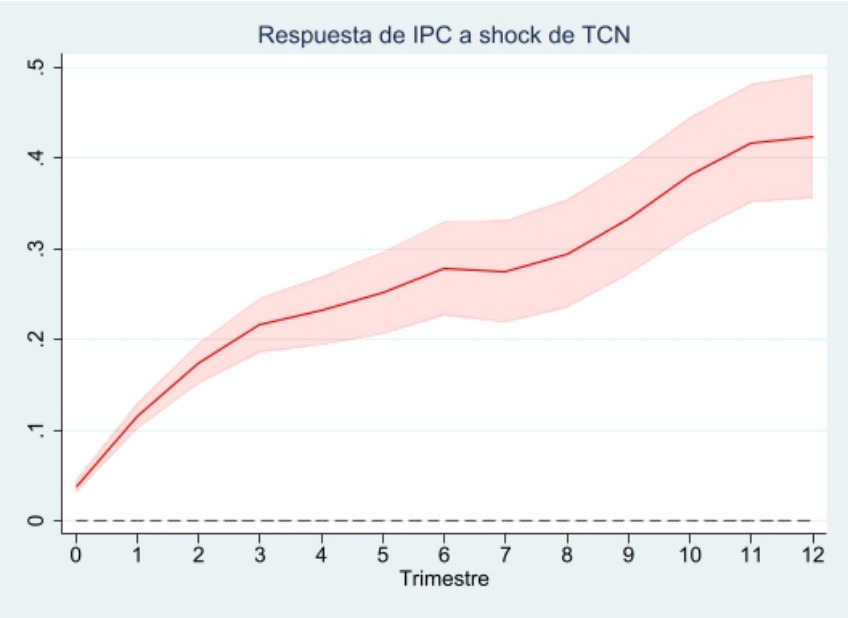
A partir de la estimación de LPs también podemos computar las funciones impulso respuesta de las demás variables. A continuación vamos a resumir los principales resultados encontrados (Vér gráficos en Anexo, Sección 9.1).

La suba del TCN genera incrementos en la tasa de interés real. Esto podría explicarse porque en muchos casos los países, ante presiones devaluatorias, suelen elevar las tasas de interés nominal (y por lo tanto real) para amortiguar la suba del TCN. Se observa que este efecto es revertido en 4 trimestres. Luego, la tasa de interés vuelve a los niveles iniciales. El shock del tipo de cambio nominal carece de impacto sobre el consumo del gobierno en el corto plazo pero en términos acumulados los reduce.

Al analizar los impactos de la tasa de interés sobre el resto de las variables, puede verse que reduce la tasa de crecimiento del PIB. La caída se profundiza desde el trimestre 2 al 4 y luego se estabiliza.

La tasa de interés, además, provoca una suba del TCN, significativa en los 2 primeros trimestres y nuevamente a partir del noveno trimestre. No se verifica una caída de la inflación en respuesta a una suba de tasas sino una suba durante los dos primeros años. Esto contradice los resultados esperados. Finalmente, la suba de tasas provoca una elevación del consumo del gobierno.

Figura 2: Función impulso respuesta acumulada



En cuanto a los impactos de la inflación sobre el resto de las variables puede verse que genera una suba en el tipo de cambio nominal por 2 trimestres, probablemente como corrección temporal de descensos en el tipo de cambio real.

Una aceleración de la inflación provoca, además, una respuesta positiva de la tasa de interés por lo que muestra que los paises de la región aplicaron alguna especie de Regla de Taylor con dudosa efectividad como se mostró anteriormente. La inflación también aumenta la tasa de crecimiento del PIB y una baja en el consumo del gobierno.

Un shock en la tasa de crecimiento del PIB, por su parte, no genera impactos significativos durante los 2 primeros años ni en el tipo de cambio nominal ni en la tasa de interés. La inflación se acelera cuando aumenta la tasa de crecimiento del PIB. Por último, cuando aumenta la tasa de crecimiento se reduce el consumo del gobierno.

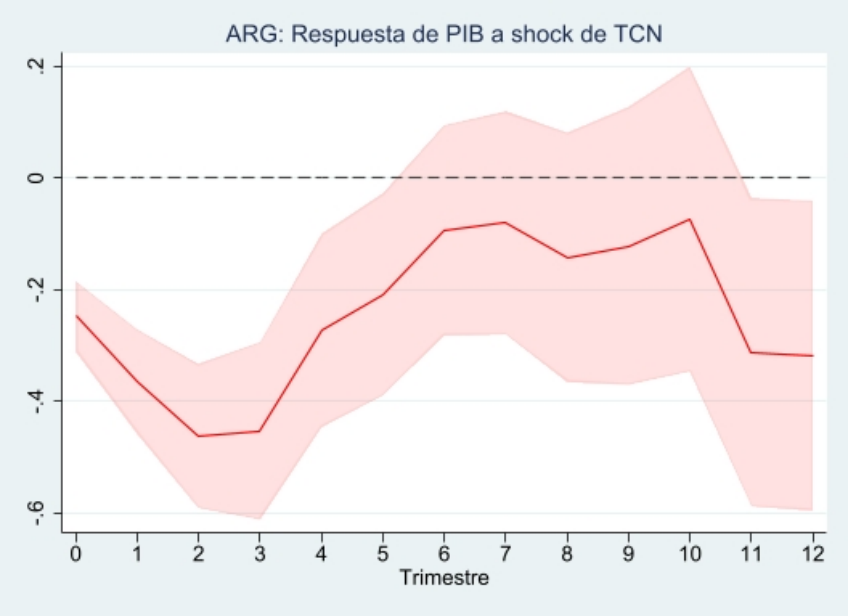
5. Resultados de LPs por país

En esta sección estimamos LPs y computamos las funciones impulso respuesta por país para analizar la heterogeneidad existente al interior de la región. Para esta sección nos concentramos en analizar los shocks del tipo de cambio nominal en la tasa de crecimiento y en la inflación. Por cuestión de espacio, no se analizaron los demás shocks. Los shocks de TCN a PIB para países no comentados en esta sección pueden verse en el Anexo (Sección 9.2).

Como puede verse en la Figura 3, una devaluación genera una contracción de la actividad en Argentina. El producto cae un 0,4 por ciento acumulado hasta el segundo y tercer trimestre. Luego se recupera y finalmente alcanza el nivel pre-shock un año y medio

después.

Figura 3: Función impulso respuesta acumulada



El escenario es algo distinto en países como Brasil y Chile. En ambos, la persistencia de la contracción es mayor. No obstante, la profundidad de la caída del PIB acumulada es menor. Mientras que en Argentina alcanza una caída de -0.4 %, en Brasil el efecto acumulado es del -0.15 % (ver Figura 4) y en Chile del 0,25 % aproximadamente (ver Figura 5).

Figura 4: Función impulso respuesta acumulada

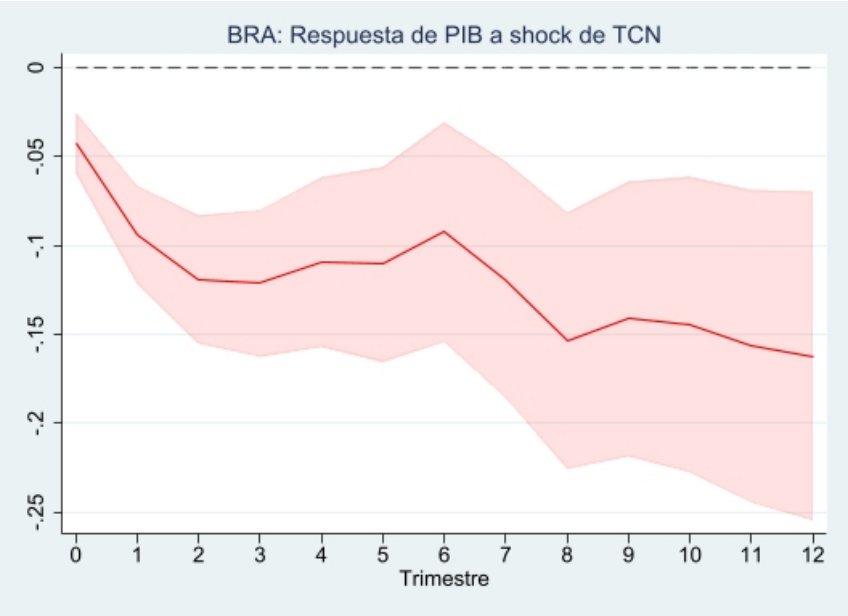
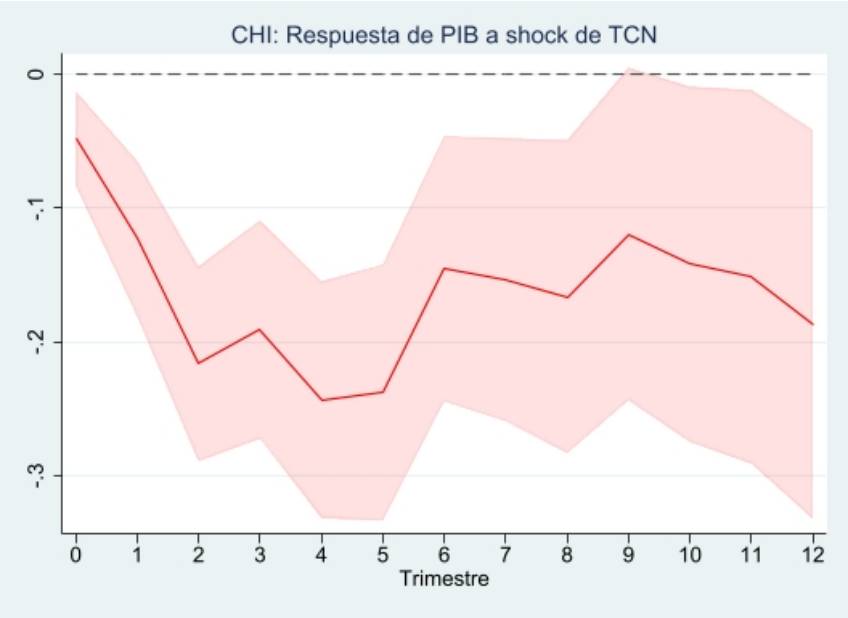


Figura 5: Función impulso respuesta acumulada

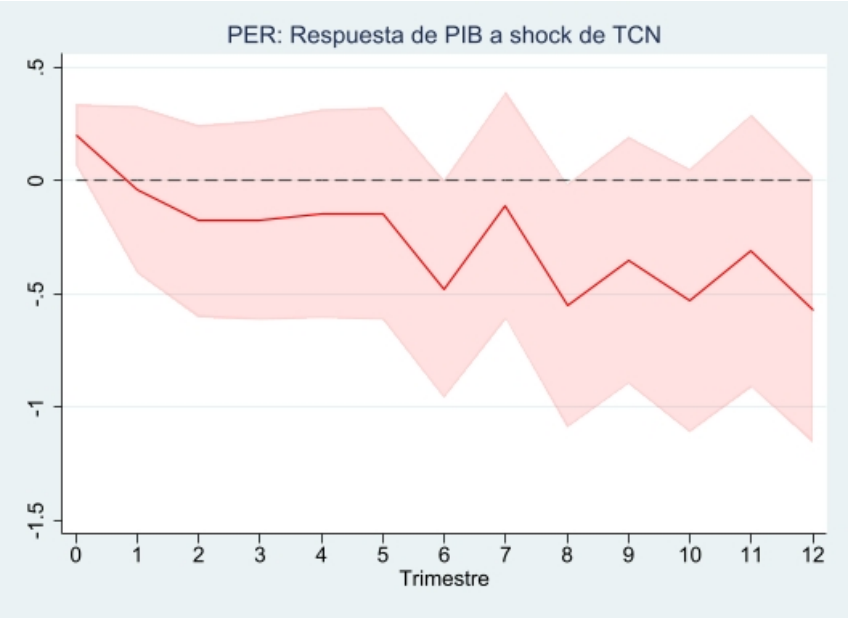


Otros países en donde se ve la naturaleza contractiva de las devaluaciones son Costa Rica en los primeros 3 trimestres y en Paraguay durante todo el horizonte temporal (alcanzando incluso caídas mayores a Argentina).

De todas maneras, no todos los países muestran efectos contractivos de las devaluaciones. Colombia, Guatemala, México y Perú muestran efectos estadísticamente no significativos para la gran mayoría de los períodos.

En la Figura 6 puede verse el caso de Perú. La devaluación muestra efectos acumulados negativos durante la casi totalidad de los trimestres, pero no significativos ya que la banda de confianza incluye al 0, con lo cual no se puede concluir que la contracción es significativa.

Figura 6: Función impulso respuesta acumulada



Finalmente, hay un tercer grupo de países. En ellos, la devaluación genera una expansión de la actividad. En la Figura 7, observamos que en Bolivia el efecto positivo es significativo a partir del sexto trimestre . En la Figura 8 vemos el caso de El Salvador aunque el efecto acumulado es significativo solo hasta el tercer trimestre.

Figura 7: Función impulso respuesta acumulada

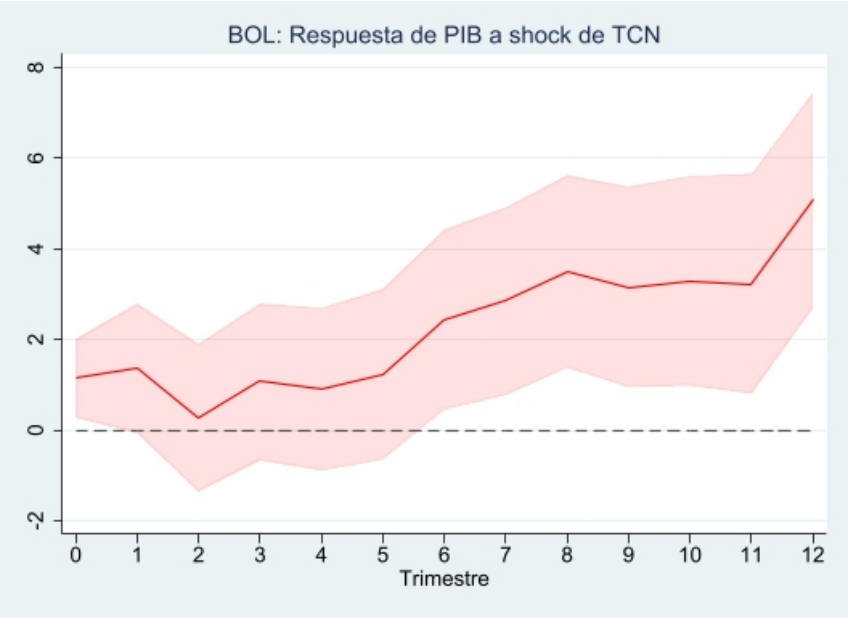
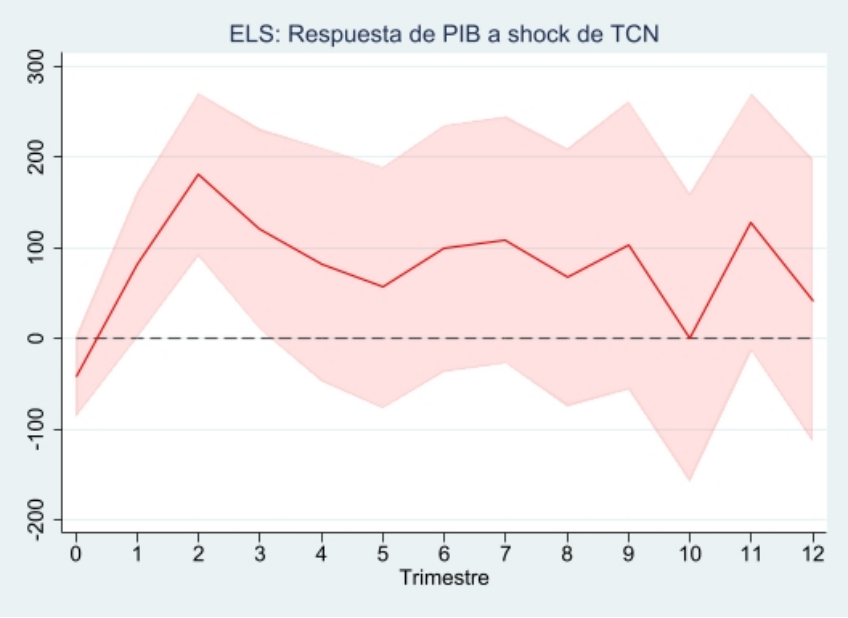


Figura 8: Función impulso respuesta acumulada



En los países que sufren devaluaciones contractivas es interesante observar que no en todos los casos se produce la recesión vía incremento de la inflación. Sí es el caso de Argentina y Brasil, como observamos en las Figuras 9 y 10. Allí podemos ver el grado de traslado a precios de los movimientos del tipo de cambio. Tambien observamos la

heterogeneidad del ERPT ya que en Argentina el coeficiente alcanza 1,5 mientras que en Brasil es un coeficiente de passthrough mucho menor, apenas por encima de 0,2.

Figura 9: Función impulso respuesta acumulada

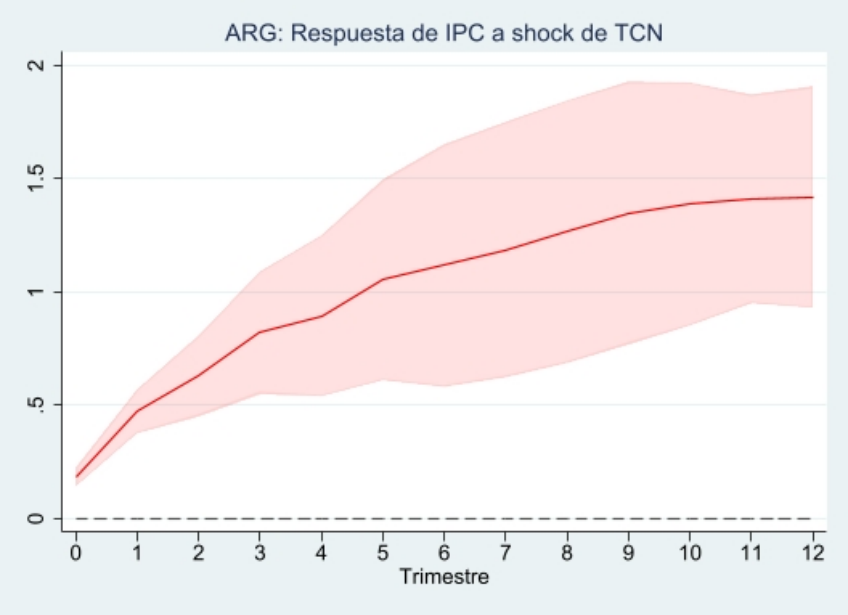
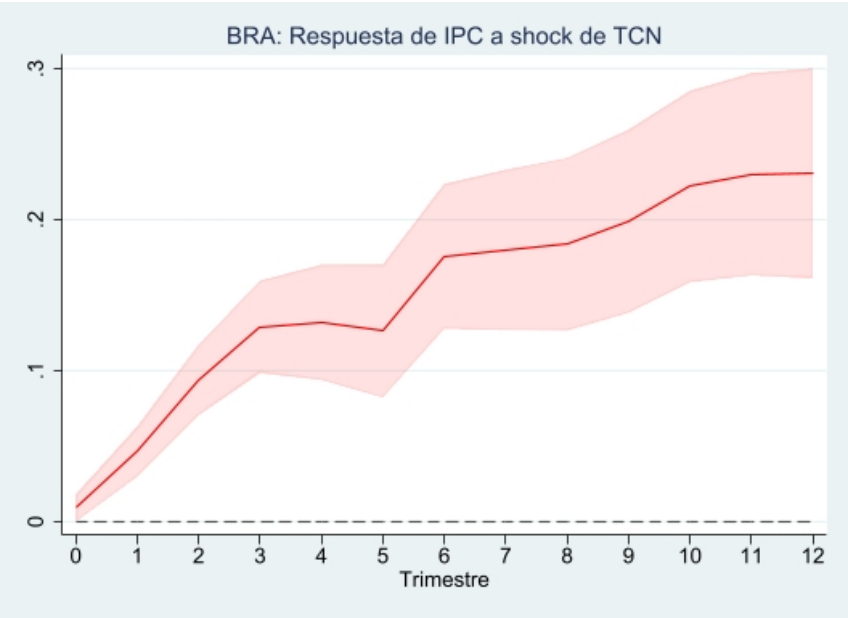


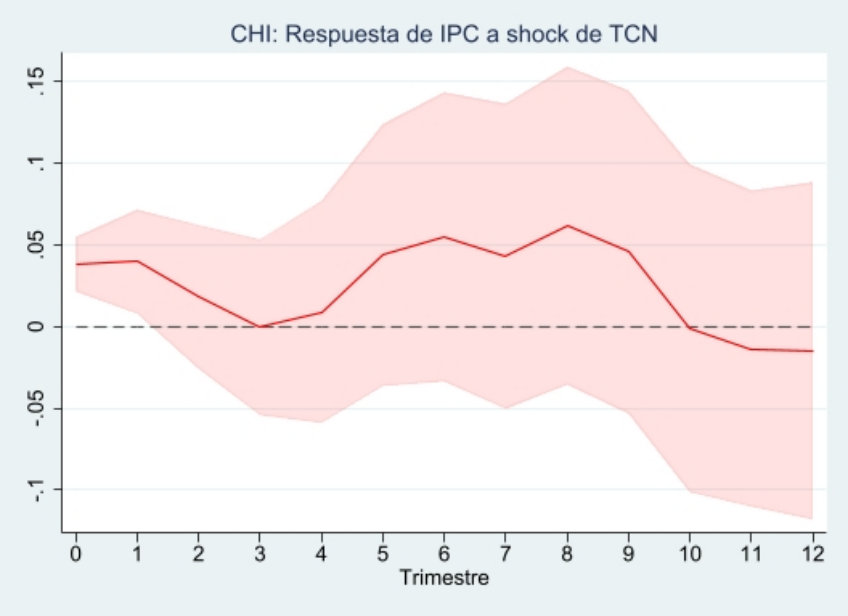
Figura 10: Función impulso respuesta acumulada



En la Figura 11 observamos el caso de Chile. En este caso el ERPT es muy reducido y no significativo. En este caso la naturaleza contractiva de la devaluación parece estar mas asociado al llamado "efecto hoja de balance". Este canal plantea que la devaluación encarece, en términos de moneda nacional, las deudas que estaban denominadas en moneda extranjera. Eso deteriora el patrimonio neto de las firmas, lo cual afecta a la inversión y al PIB.

Por último, cabe destacar que encontramos que el coeficiente de ERPT parecería estar relacionado al regimen inflacionario como plantea la literatura.

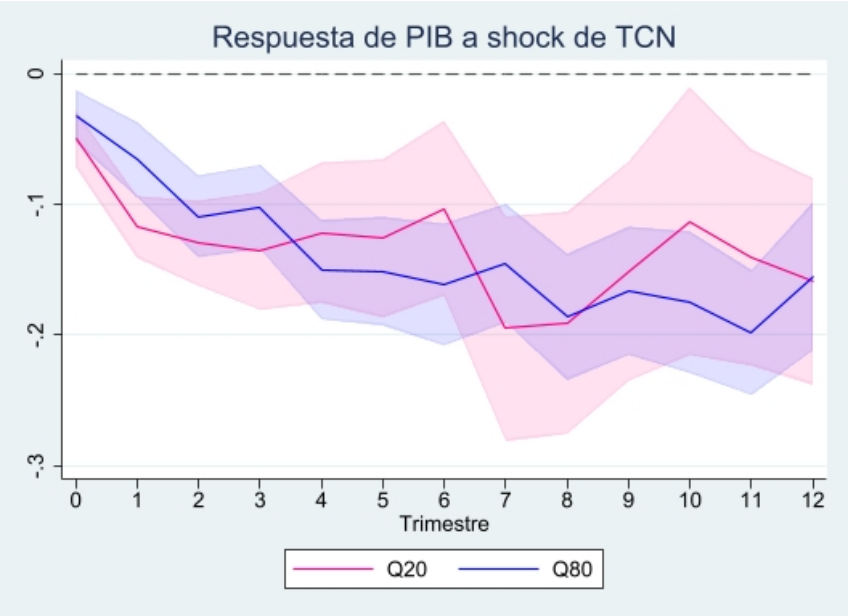
Figura 11: Función impulso respuesta acumulada



6. Resultados por cuantiles

En esta instancia, se realizan análisis por cuantiles. Se analizan los quintiles extremos (q20 y q80) de la variable dependiente. En este caso, el PIB (en diferencias logaritmicas). Los resultados para el panel no muestran una diferencia significativa (Figura 12).

Figura 12: Función impulso respuesta acumulada



No obstante, en algunos países como Bolivia y Chile se ven comportamiento disimiles entre los quintiles extremos. En el primer caso (Figura 13), para q20 las devaluaciones son expansivas, en cambio para q80 no tienen impacto significativo. En el segundo caso (Figura 14), pasa algo parecido, pero en un contexto general de contractividad: para q20 la devaluacion es contractiva durante casi todos los períodos de análisis mientras que para q80 sólo lo es, de manera significativa, hasta el quinto trimestre.

Figura 13: Función impulso respuesta acumulada

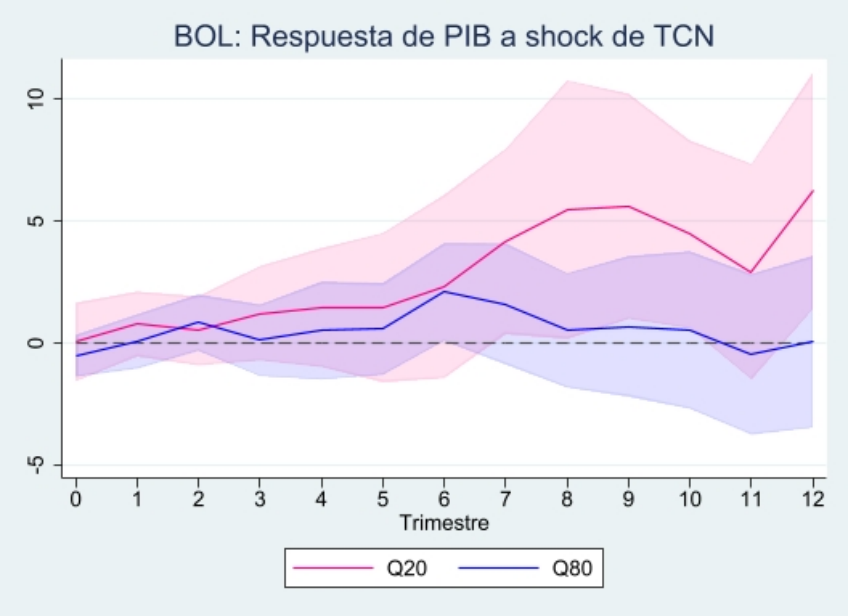
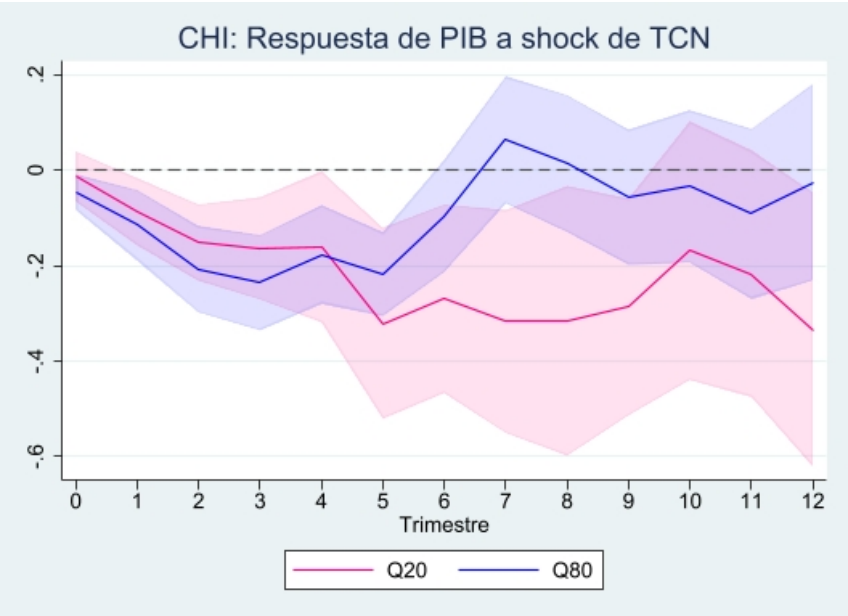


Figura 14: Función impulso respuesta acumulada



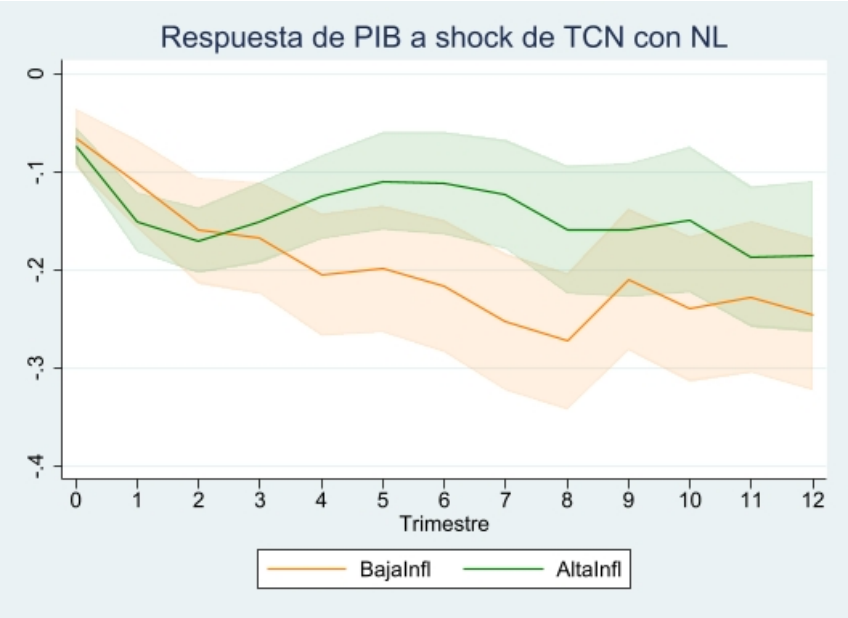
Dado que los cuantiles bajos del crecimiento del PIB están mostrando recesiones pronunciadas y los altos, etapas de crecimiento económico vertiginoso, la interpretación que

puede hacerse de estos resultados es la siguiente. Para el caso de Bolivia, la devaluación tiene incidencia positiva (a partir del año y medio) en las expansiones económicas; no obstante, no incide en las recesiones. Para el caso de Chile, en cambio, sí incide, negativamente y de manera perdurable, en los descensos más pronunciados del producto.

7. No linealidades

Otro ejercicio que puede hacerse es evaluar qué ocurre con el impacto de la devaluación en el PIB para países que suelen tener alta inflación y para países que suelen tener baja inflación. Para ver el estado inflacionario de cada país se considera la variación del IPC en t-1 (antes del shock de tipo de cambio).

Figura 15: Función impulso respuesta acumulada



En la Figura 15 se observa que, inicialmente, los países con baja inflación sufren un menor efecto adverso de la devaluación en comparación con aquellos con alta inflación. Sin embargo, a medida que transcurren los trimestres —en particular a partir del sexto mes—, la diferencia en la dinámica inflacionaria acumulada entre ambos grupos provoca que, en las economías más inflacionarias, la devaluación pierda persistencia en términos reales y, en consecuencia, reduzca su impacto sobre el PIB. En contraste, en los países con baja inflación, la devaluación mantiene su efecto real durante más tiempo, lo que se traduce en un impacto relativamente mayor en el producto en el mediano plazo.

8. Conclusiones

Los resultados muestran que, en promedio, las devaluaciones en América Latina tienen un efecto contractivo persistente sobre el producto. La elevación del tipo de cambio nominal genera un incremento de precios que deprime el consumo, afectando el PIB.

Analizando país por país, tanto ese resultado como ese mecanismo no están tan claros. Argentina, Brasil y Chile muestran contracciones claras una vez que el tipo de cambio nominal aumenta. En el caso de Argentina el efecto es menos persistente (algo más de un año) mientras que en los otros dos países el efecto es más pronunciado. No obstante, en algunos países de la región no se ve un impacto significativo del TCN en el PIB como en Colombia, México y Perú. Y en otros casos, se observa una expansión del producto (Bolivia, El Salvador). Con respecto al canal de transmisión, en Argentina y en bastante menor medida en Brasil las devaluaciones parecerían ser contracticas vía el canal tradicional de demanda de Krugman y Taylor, mientras que en Chile, donde parecería primar el efecto "hoja de balance".

En el análisis por cuantiles, se observa que no hay diferencias significativas en el panel de países mientras que en algunos paises, ese efecto heterogeneo no es menor (Bolivia y Chile). En el primer caso, las grandes expansiones de producto están relacionadas a devaluaciones previas (el efecto significativo positivo aparece al año y medio de la depreciación cambiaria). En el segundo caso, la devaluación incide negativa y persistentemente en los descensos más pronunciados del producto.

Por último, al efectuar el análisis con no linealidades, pudo advertirse que en los países con inflación más alta la devaluación suele tener un impacto recesivo de corto plazo algo más profundo que en los países de inflación más baja. No obstante, en el mediano plazo (6 meses), eso se invierte.

Referencias

Agénor, P.-R. (1991). Output, devaluation and the real exchange rate in developing countries. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 127(1):18–41.

Ahmed, S. (2003). Sources of economic fluctuations in latin america and implications for choice of exchange rate regimes. *Journal of Development Economics*, 72(1):181–202.

Alexander, S. S. (1959). A simplified synthesis of elasticities and absorption approaches. *American Economic Review*, (49):22–42.

Amann, E. and Baer, W. (2003). Anchors away: The costs and benefits of brazil's devaluation. *World Development*, 31(6):1033–1046.

Bahmani-Oskooee (1998). Are devaluations contractionary in ldcs? *Journal of Economic Development*, 23(1):131–145.

Bahmani-Oskooee, M., Chomsisengphet, S., and Kandil, M. (2002). Are devaluations contractionary in Asia? *Journal of Post Keynesian Economics*, 25(1):69–82. Publisher: Routledge _eprint: https://doi.org/10.1080/01603477.2002.11051349.

Bahmani-Oskooee, M. and Rhee, H.-J. (1997). Response of domestic production to depreciation in korea: An application of johansen's cointegration methodology. *International Economic Journal*, 11(4):103–112.

Bertholet, N. (2023). Devaluaciones contractivas en américa latina: un análisis de los casos de argentina, chile y colombia (1950-2019). 32. Trabajo Final de Posgrado. Universidad de Buenos Aires.

Bertholet, N. and Montes-Rojas, G. (2023). When devaluations are more contractive? a quantile var model estimation for argentina. In Toledo, F. and Rochon, L.-P., editors, *Monetary Policy Challenges in Latin America*, pages 1–25. Edward Elgar, Cheltenham.

Buffie, E. F. (1986a). Devaluation and imported inputs: The large economy case. *International Economic Review*, 27(1):123–140.

Buffie, E. F. (1986b). Devaluation, investment and growth in ldcs. *Journal of Development Economics*, 20(2):361–379.

Campa, J. M. and Goldberg, L. S. (2005). Exchange rate pass-through into import prices. *The Review of Economics and Statistics*, 87(4):679–690.

Campos, L. (2023). Short- and long-run effects of devaluations: evidence from argentina. *Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 41(2):213–241.

Céspedes, L. F., Chang, R., and Velasco, A. (2004). Balance sheets and exchange rate policy. *American Economic Review*, 94(4):1183–1193.

Chang, W. W. and Lai, C.-C. (1989). Income taxes, supply-side effects and currency devaluation. *Journal of Macroeconomics*, 11(2):281–295.

Christopoulos, D. K. (2004). Currency devaluation and output growth: new evidence from panel data analysis. *Applied Economics Letters*, 11(13):809–813.

Demir, F. (2022). The real exchange rate and development theory, evidence, issues and challenges. *Journal of Economic Surveys*, 36(2):386–428.

Díaz-Alejandro, C. F. (1963). A note on the impact of devaluation and the redistributive effect. *Journal of Political Economy*, 71:577–580.

Díaz-Alejandro, C. F. (1965). *Exchange Rate Devaluation in a Semi-Industrialized Country: The Experience of Argentina 1955–1961*. MIT Press.

Edwards, S. (1986). Are devaluations contractionary? *The Review of Economics and Statistics*, 68(3):501–508.

Ferrer, A. (1963). Devaluación, redistribución del ingreso y el proceso de desarticulación industrial en la argentina. *Desarrollo Económico*, 2(4):5–18.

Findlay, R. and Rodríguez, C. A. (1977). Intermediate imports and macroeconomic policy under flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics*, 10(2):208–217.

Gagnon, J. E. and Ihrig, J. (2004). Monetary policy and exchange rate pass-through. *International Journal of Finance & Economics*, 9(4):315–338.

Gala, P. (2008). Real exchange rate levels and economic development: Theoretical analysis and econometric evidence. *Cambridge Journal of Economics*, 32(2):273–288.

Goldberg, P. K. and Knetter, M. M. (1997). Goods prices and exchange rates: What have we learned? *Journal of Economic Literature*, 35(3):1243–1272.

Habib, M. M., Mileva, E., and Stracca, L. (2017). The real exchange rate and economic growth: Revisiting the case using external instruments. *Journal of International Money and Finance*, 73:386–398.

Harberger, A. C. (1950). Currency depreciation, income, and the balance of trade. *Journal of Political Economy*, 58(1):47–60.

Inoue, A., Jordà, O., and Kuersteiner, G. M. (2025). Inference for local projections. *The Econometrics Journal*.

Jordà, O. (2005). Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review*, 95(1):161–182.

Jordà, Ò. and Taylor, A. M. (2024). Local projections. Working Paper 2024-24, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Kamin, S. B. and Klau, M. (1997). Some multi-country evidence on the effects of real exchange rates on output. *BIS Working Paper 48*.

Kim, Y. and Ying, Y. (2007). An empirical assessment of currency devaluation in east asian countries. *Journal of International Money and Finance*, 26(2):265–283.

Krugman, P. and Taylor, L. (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, 8(3):445–456.

Lai, C. (1990). Efficiency wages and currency devaluation. *Economic Letters*, 33(4):353–357.

Larraín, F. and Sachs, J. D. (1986). Contractionary devaluation and dynamic adjustment of exports and wages. *NBER Working Paper N° 2078*.

Laursen, S. and Metzler, L. A. (1950). Flexible exchange rates and the theory of employment. *Review of Economics and Statistics*, 32(4):281–299.

MacDonald, R. and Vieira, F. (2010). A panel data investigation of real exchange rate misalignment and growth. *CESifo Working Paper Series*, (3061).

Moreno, R. (1999). Depreciation and recessions in east asia. *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, pages 27–40.

Morley, S. A. (1992). On the effect of devaluation during stabilization programs in ldcs. *Review of Economics and Statistics*, 74(1):21–27.

Rapetti, M., Skott, P., and Razmi, A. (2012). The real exchange rate and economic growth: Are developing countries different? *International Review of Applied Economics*, 26(6):735–753.

Razmi, A., Rapetti, M., and Skott, P. (2012). The real exchange rate and economic development. *Structural Change and Economic Dynamics*, 23(2):151–169.

Rodrik, D. (2008). The real exchange rate and economic growth. *Brookings Papers on Economic Activity*.

Santaella, J. and Vela, A. (1996). The 1987 mexican desinflation program: An exchange-rated based estabilization? *IMF Working Paper*, 96(24).

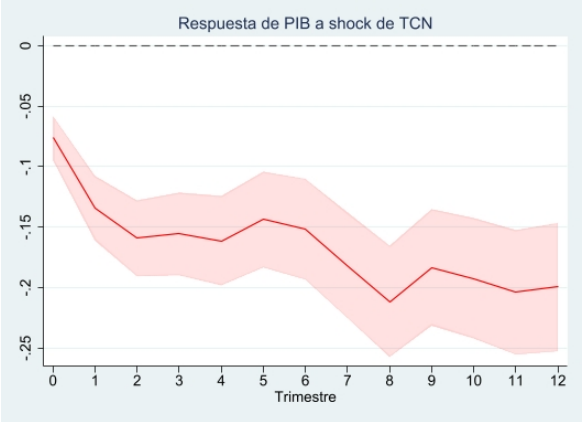
Shea, K. (1976). Imported inputs, devaluation, and balance of payments: A keynesian macro-model. *Southern Economic Journal*, 43(2):1106–1111.

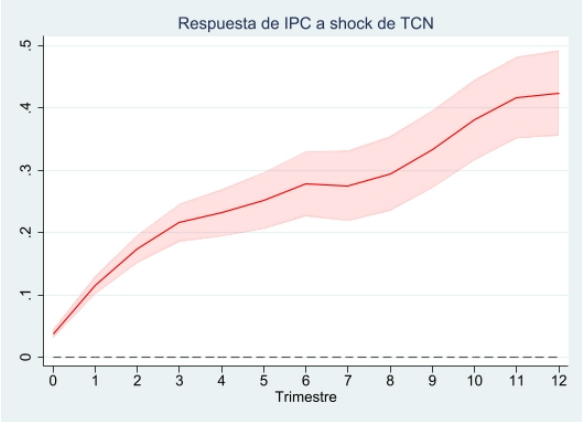
Van Wijnbergen, S. (1983). Credit policy, inflation and growth in a financially repressed economy. *Journal of Development Economics*, 13(1):45–65.

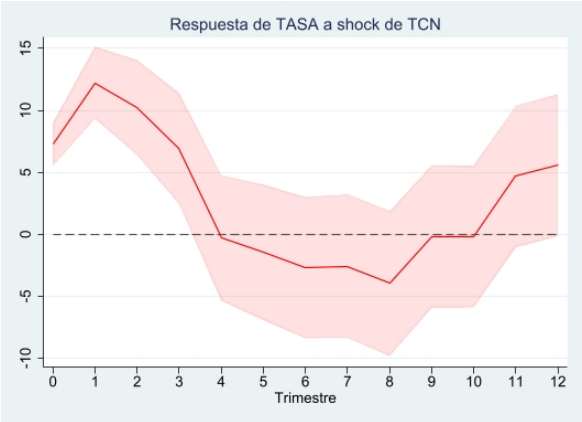
Van Wijnbergen, S. (1986). Exchange rate management and stabilization policies in developing countries. *Journal of Development Economics*, 23(2):227–247.

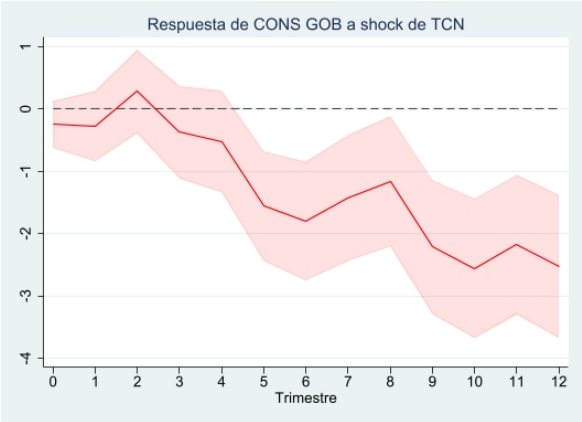
9. Anexo

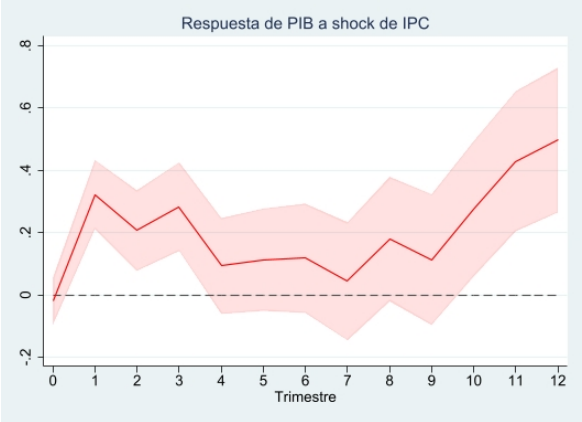
9.1. Funciones impulso-respuesta acumuladas de la totalidad de las variables

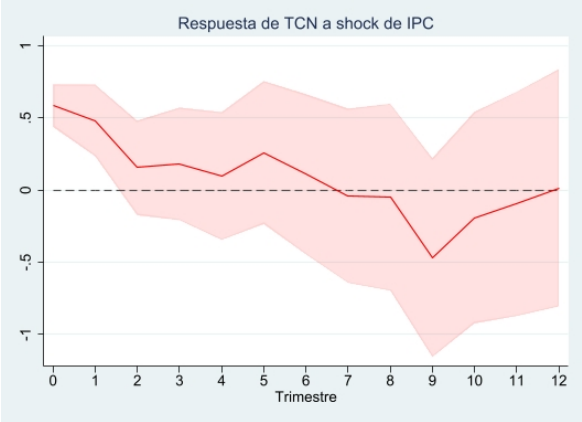


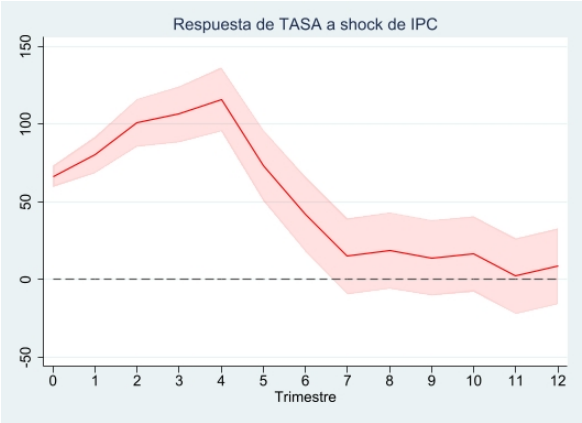


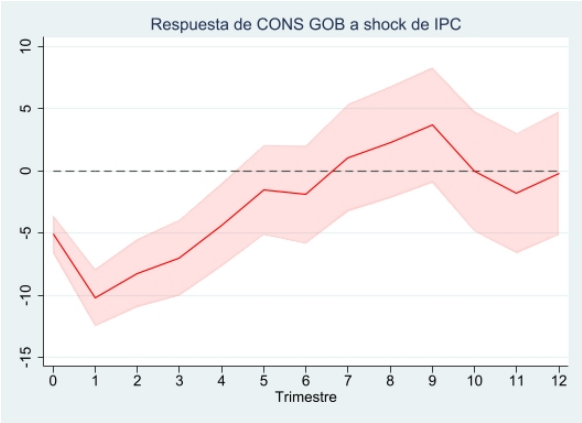


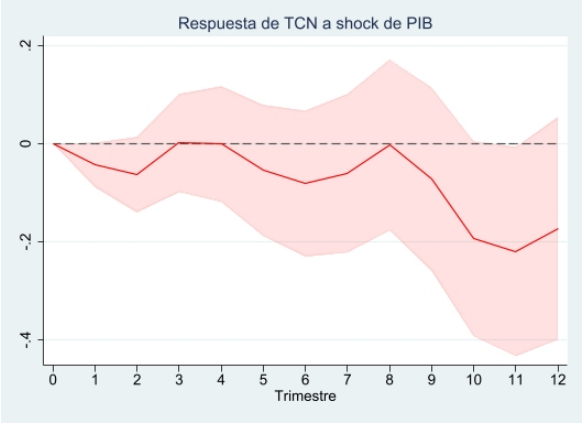


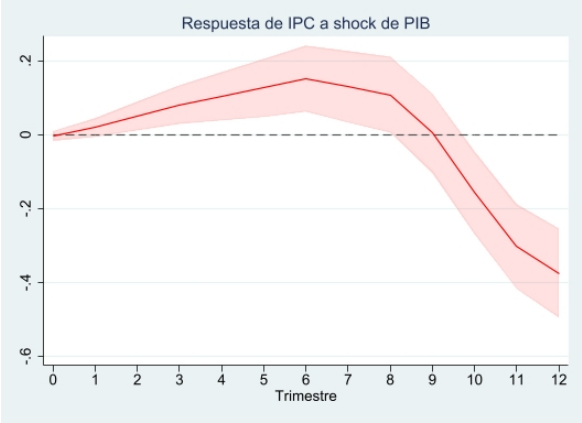


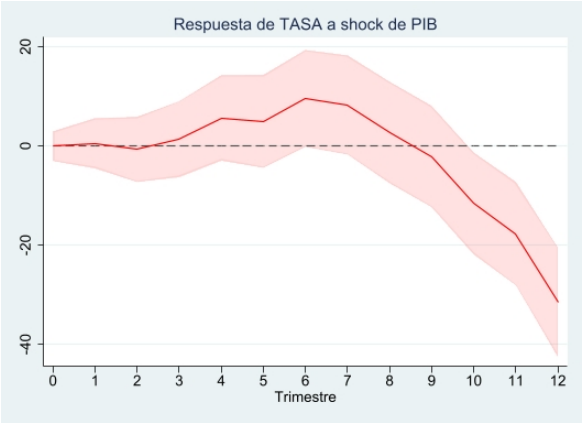


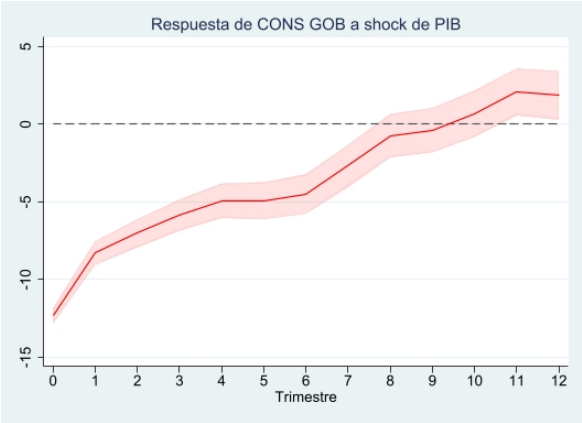

Respuesta de TASA a shock de IPC
150
100
50
0
-50
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

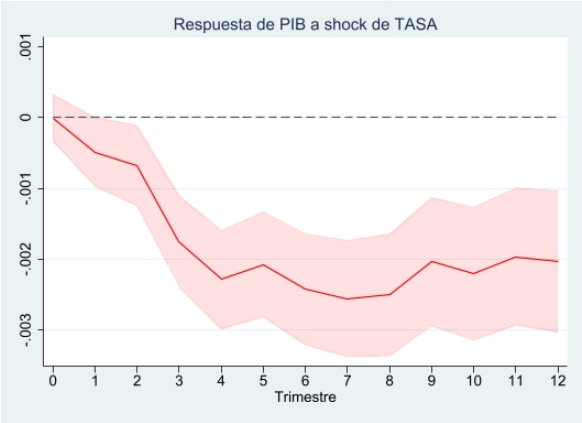

Respuesta de CONS GOB a shock de IPC
10
5
0
-5
-10
-15
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

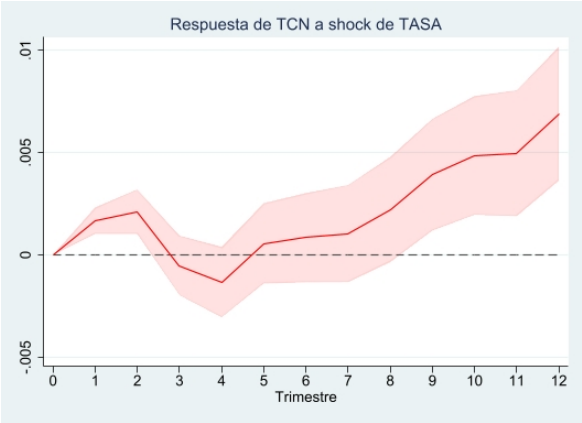

Respuesta de TCN a shock de PIB
.2
0
-.2
-.4
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

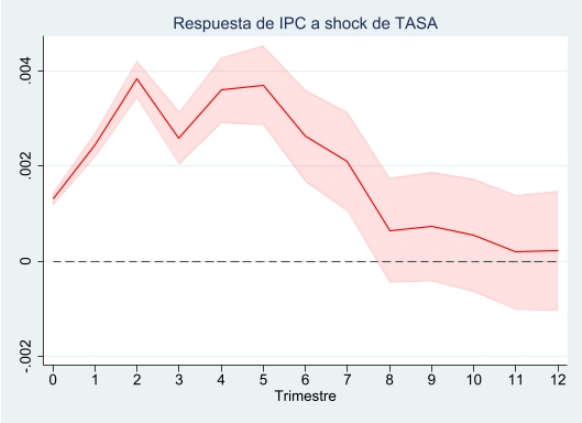

Respuesta de IPC a shock de PIB
.2
0
-.2
-.4
-.6
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

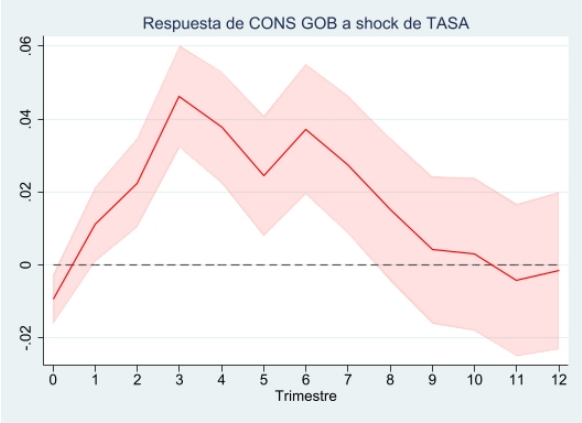

Respuesta de TASA a shock de PIB
20
0
-20
-40
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

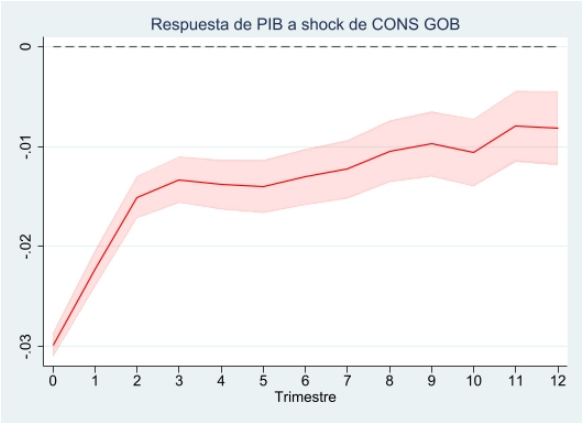

Respuesta de CONS GOB a shock de PIB
5
0
-5
-10
-15
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

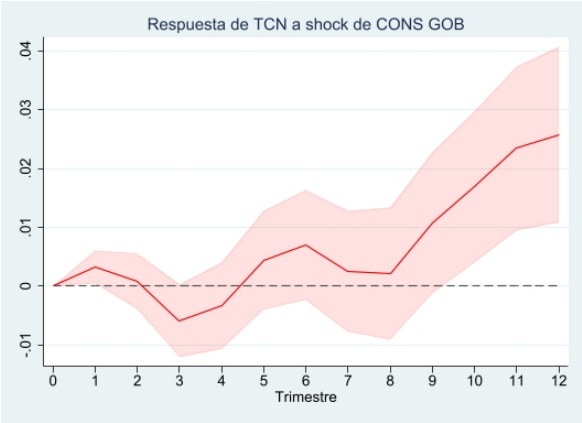

Respuesta de PIB a shock de TASA
.001
0
-.001
-.002
-.003
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

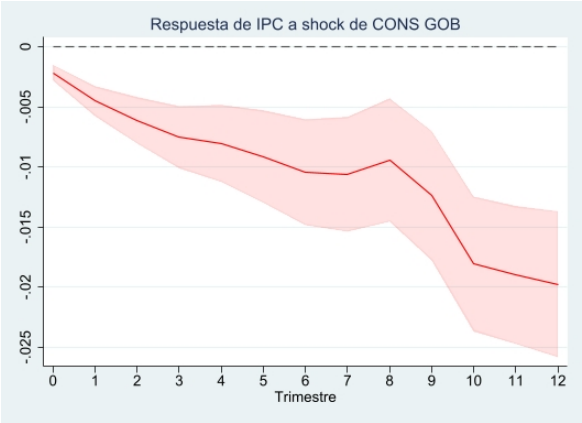

Respuesta de TCN a shock de TASA
.01
.005
0
-.005
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

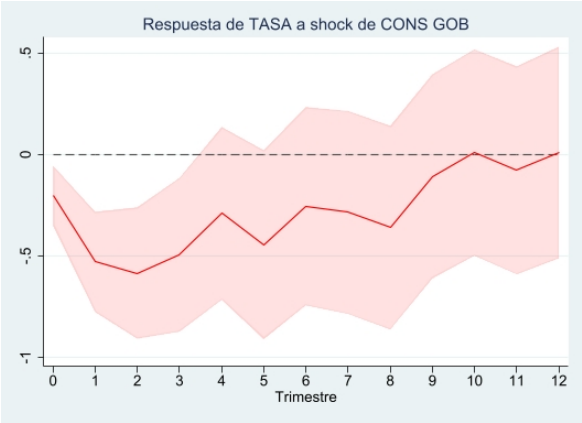

Respuesta de IPC a shock de TASA
.004
.002
0
-.002
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre


Respuesta de CONS GOB a shock de TASA
.06
.04
.02
0
-.02
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

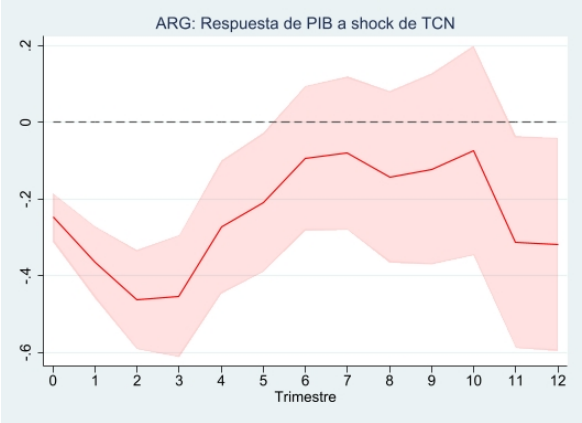

Respuesta de PIB a shock de CONS GOB
0
-.01
-.02
-.03
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

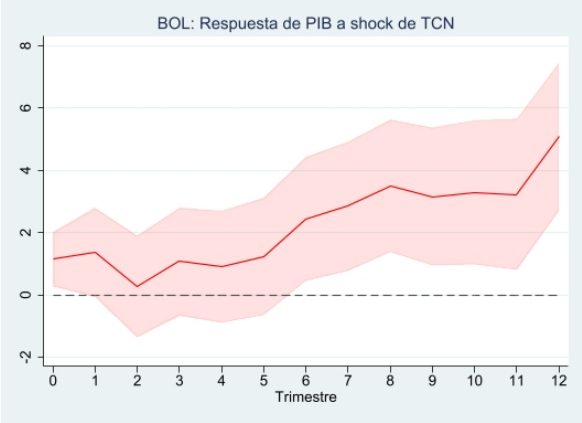

Respuesta de TCN a shock de CONS GOB
.04
.03
.02
.01
0
-.01
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

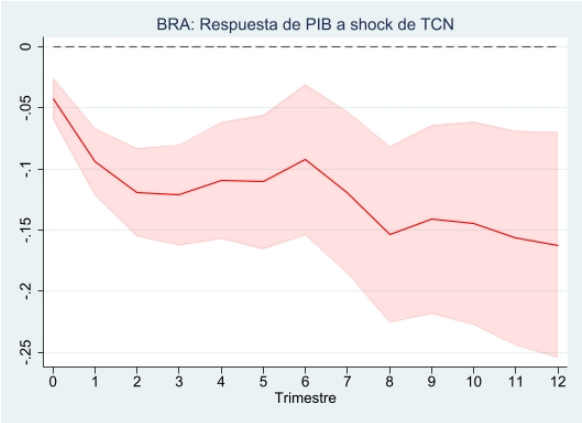


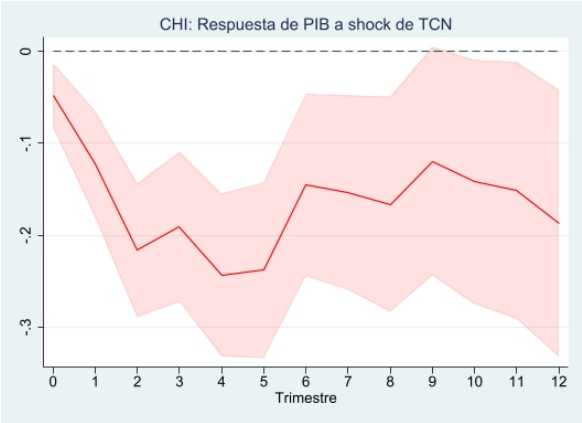


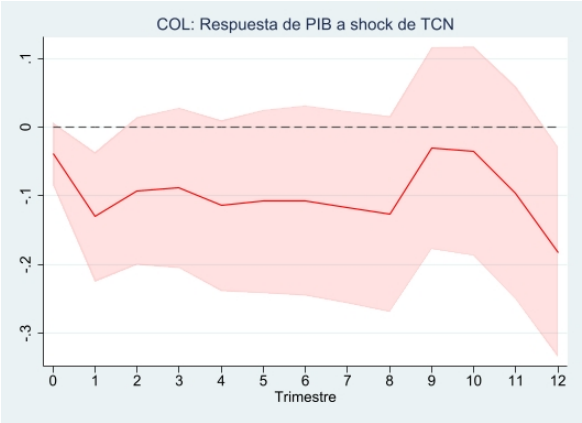
9.2. Funciones impulso-respuesta acumuladas por país. Shock Tipo de Cambio nominal sobre el PIB

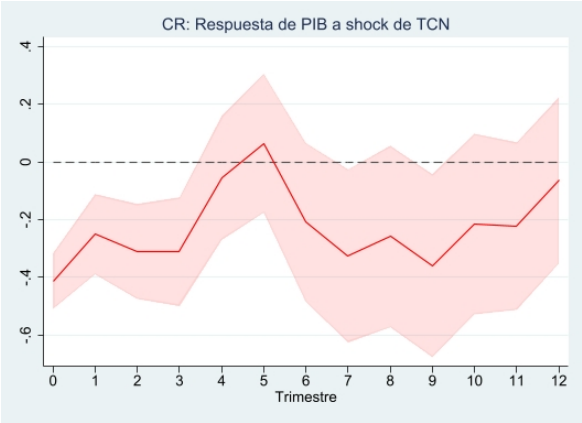


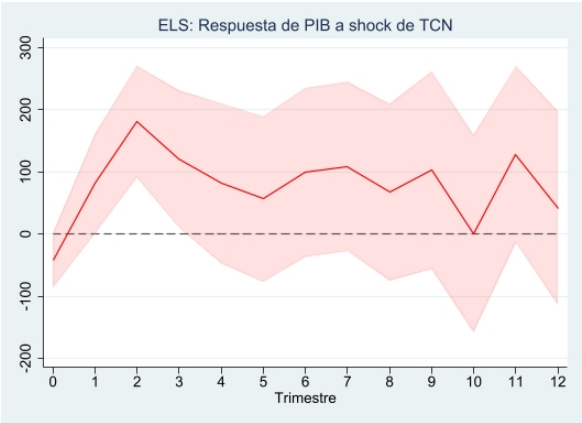


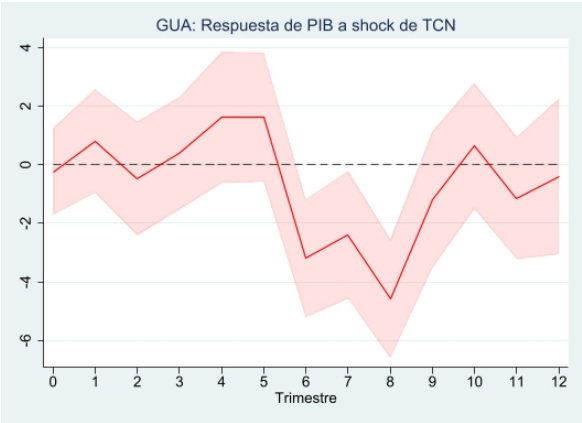


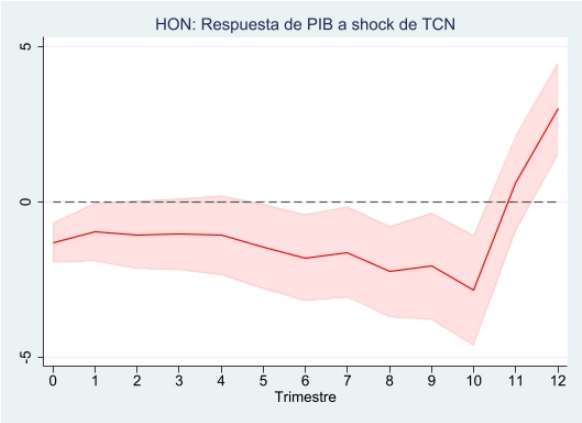


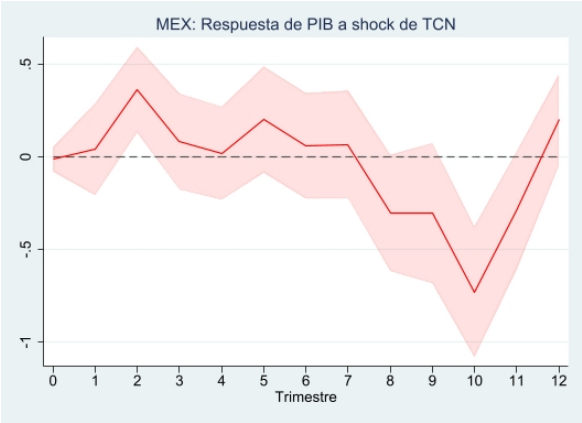

COL: Respuesta de PIB a shock de TCN
.1
0
-.1
-.2
-.3
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

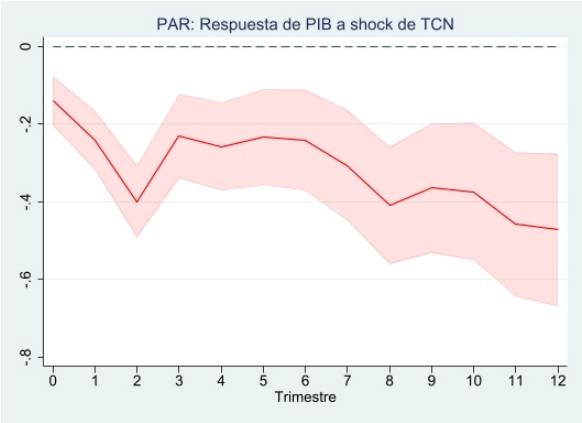

CR: Respuesta de PIB a shock de TCN
.4
.2
0
-.2
-.4
-.6
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre

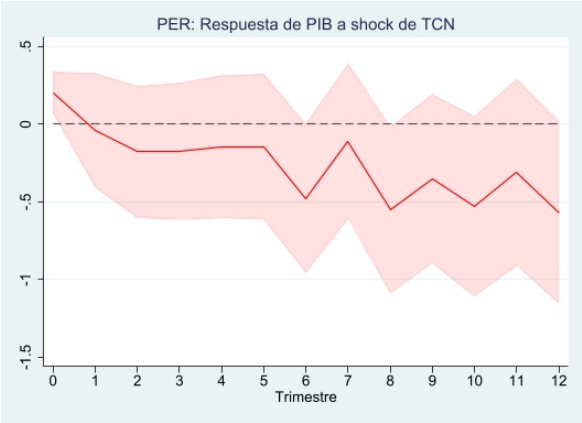

ELS: Respuesta de PIB a shock de TCN
300
200
100
0
-100
-200
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre


GUA: Respuesta de PIB a shock de TCN
4
2
0
-2
-4
-6
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre


HON: Respuesta de PIB a shock de TCN
5
0
-5
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre


MEX: Respuesta de PIB a shock de TCN
.5
0
-.5
-1
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre


PAR: Respuesta de PIB a shock de TCN
0
-.2
-.4
-.6
-.8
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre


PER: Respuesta de PIB a shock de TCN
.5
0
-.5
-1
-1.5
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
Trimestre