

CONTEXTO EXTERNO Y FLUCTUACIONES ECONÓMICAS EN EL PERÚ.

Oscar Dancourt y Waldo Mendoza

CIES, Lima, 10 de diciembre de 2008



PONTIFICIA
UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DEL PERÚ

Contenido

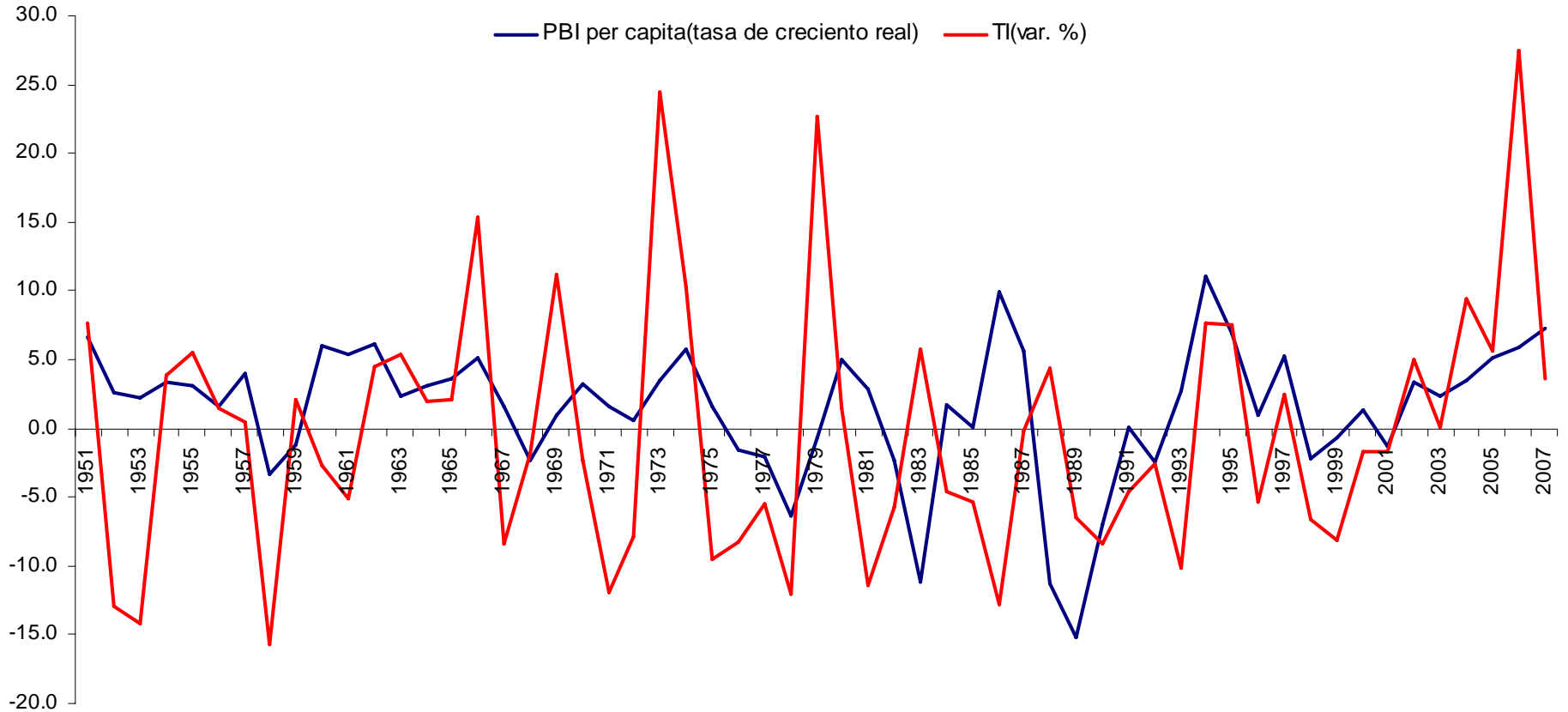
- 1. Los hechos estilizados.**
- 2. El marco analítico.**
- 3. Estática comparativa.**
- 4. Conclusiones e implicancias para la política económica.**



1. Los hechos estilizados

Recesiones y caídas en los TI.

PBI per cápita y términos de intercambio

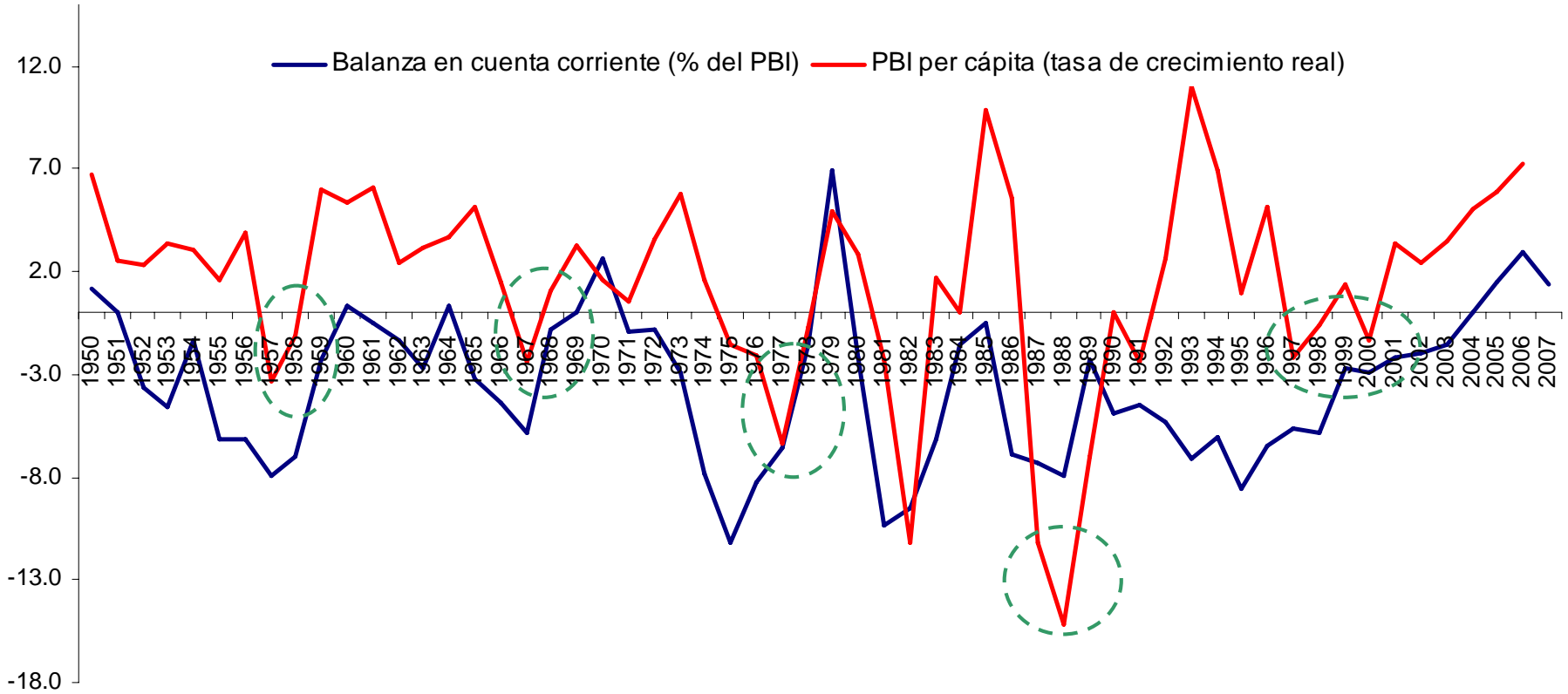


Fuente: BCRP



Déficit en cuenta corriente y recesiones.

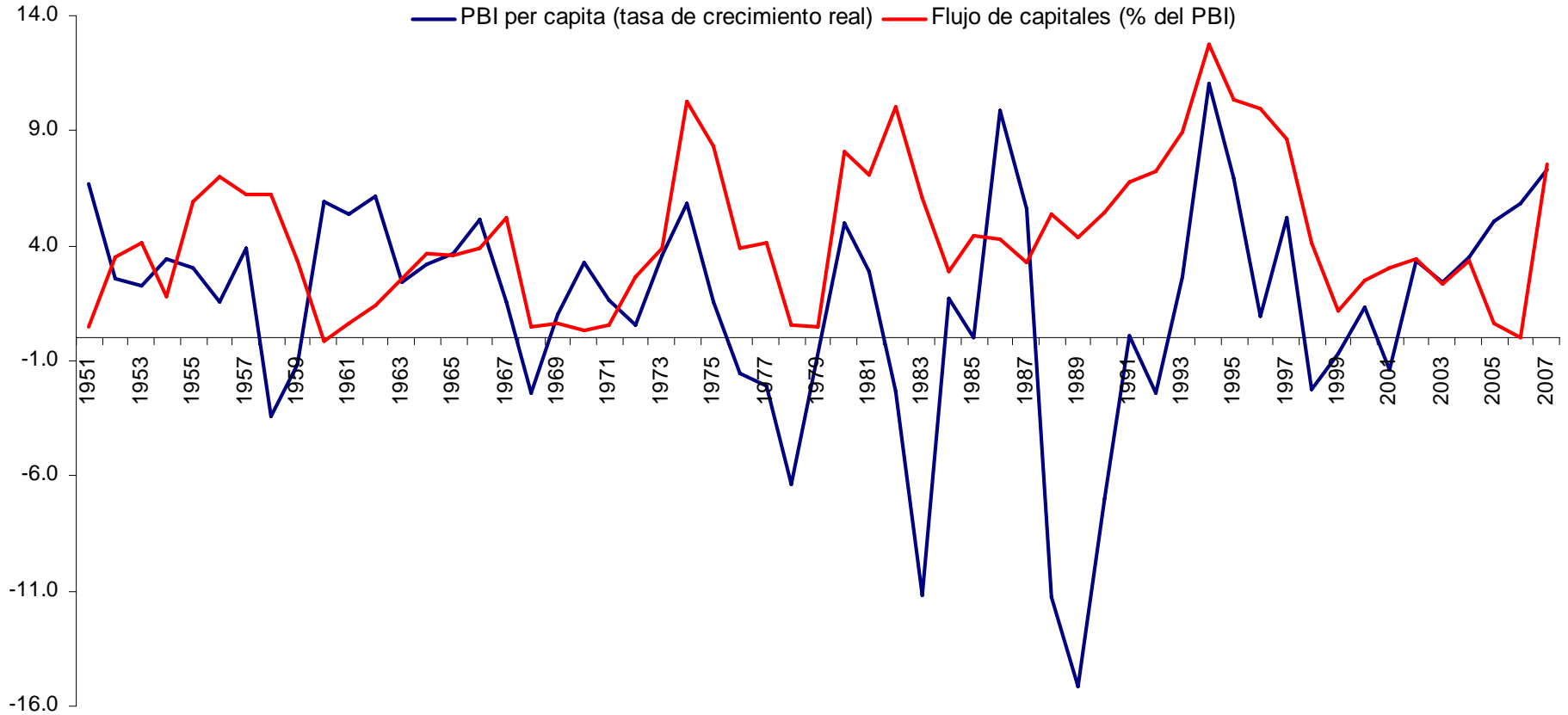
Balanza en cuenta corriente y PBI per cápita



Fuente: BCRP

Recesiones y caídas en los FK.

PBI per cápita y flujo de capitales

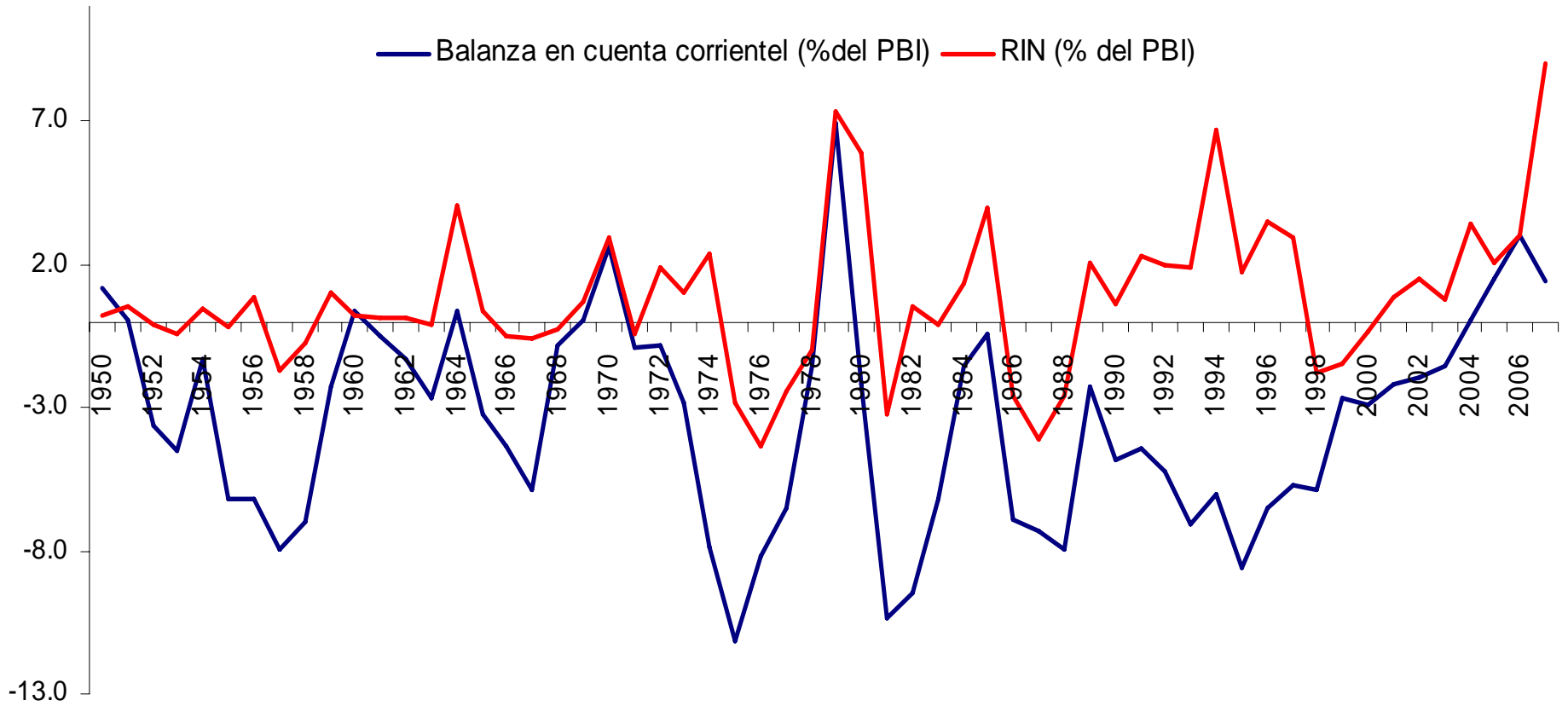


Fuente: BCRP



Balanza en cuenta corriente y rin.

Balanza en cuenta corriente y RIN



Fuente: BCRP



2. El marco analítico.

El marco analítico.

El modelo con perfecta movilidad de capitales

Este modelo Mundell-Fleming tiene 3 relaciones básicas.

1. La curva IS donde la demanda efectiva determina el nivel de actividad económica y el empleo agregado, dados el tipo de cambio y la tasa de interés.
2. La curva PMK -o paridad de descubierta de tasas de interés- que determina el tipo de cambio en base al libre flujo de los capitales financieros, dadas las tasas de interés doméstica e internacional y el tipo de cambio esperado.
3. La curva LM donde la tasa de interés se determina en un mercado monetario, dados la actividad económica, el nivel de precios y la cantidad de dinero en circulación.
4. Una ecuación extra, la oferta agregada (OA), permite determinar el nivel de precios, dados la actividad económica, el producto potencial o capacidad productiva y otras variables como los precios esperados o el tipo de cambio.

El marco analítico.

La curva IS

$$(1) \quad X = L_x$$

$$(2) \quad Y_i = L_i$$

$$(3) \quad Y_i = C_N + I_N + G$$

$$(4) \quad C_N = C_i + C_x = \alpha(1-t)c[Y_i + P^*eX]$$

$$(5) \quad I_N = I_N(i - \Pi^e)$$

$$(6) \quad G = T + DF_0 = tY_i + tP^*eX + DF_0$$

(IS)

$$Y_i = \frac{1}{(1-c\alpha)(1-t)} \left[[(1-c\alpha)t + c\alpha]P^*eX + I_N(i - \Pi^e) + DF_0 \right]$$

El marco analítico.

La curva PMK

$$(7) \quad 1+i = \frac{(1+i^*)E^*}{E}$$

$$(8) \quad E = \frac{(1+i^*)E^*}{1+i}$$

$$(9) \quad P^*X = Q\left(\frac{E^{LP}}{P_i}; Y_i^F - Y_i\right) + (P^* - w^e)(1-t)(1-c)X$$

$$(10) \quad E^* = E^{LP} = \frac{A}{P^*}$$

$$(PMK) \quad E = \frac{(1+i^*)A}{(1+i)P^*}$$

El marco analítico.

La curva LM

$$(RT) \quad i = i_0$$

$$(LM) \quad M = M(Y_i; P_i; i)$$

$$(OA) \quad P_i = P_0 + \Omega(Y_i - Y_i^F)$$



El marco analítico.

El modelo con imperfecta movilidad de capitales

En el mercado de bienes, la demanda está inversamente asociada a la tasa de interés, directamente vinculada al gasto público y al PBI internacional, y tiene una relación ambigua con el tipo de cambio real (efecto competitividad positivo versus efecto hoja de balance negativo). El equilibrio en el mercado de bienes o equilibrio interno (IS) viene dado por:

$$Y = Y^d (i, G, Y^*, e) \quad (1)$$

Donde. $e = EP^* / P$

P y P^* están dados.

El marco analítico.

*El gobierno sigue una regla fiscal con una meta de déficit fiscal exógena (DF_0).
La recaudación tributaria depende del nivel de actividad económica y de los términos de intercambio externo*

$$G = G(DF_0^+; Y^+; e^+; T^*) \quad (2)$$

Sustituyendo (2) en (1), el nivel de actividad económica esta dado por:

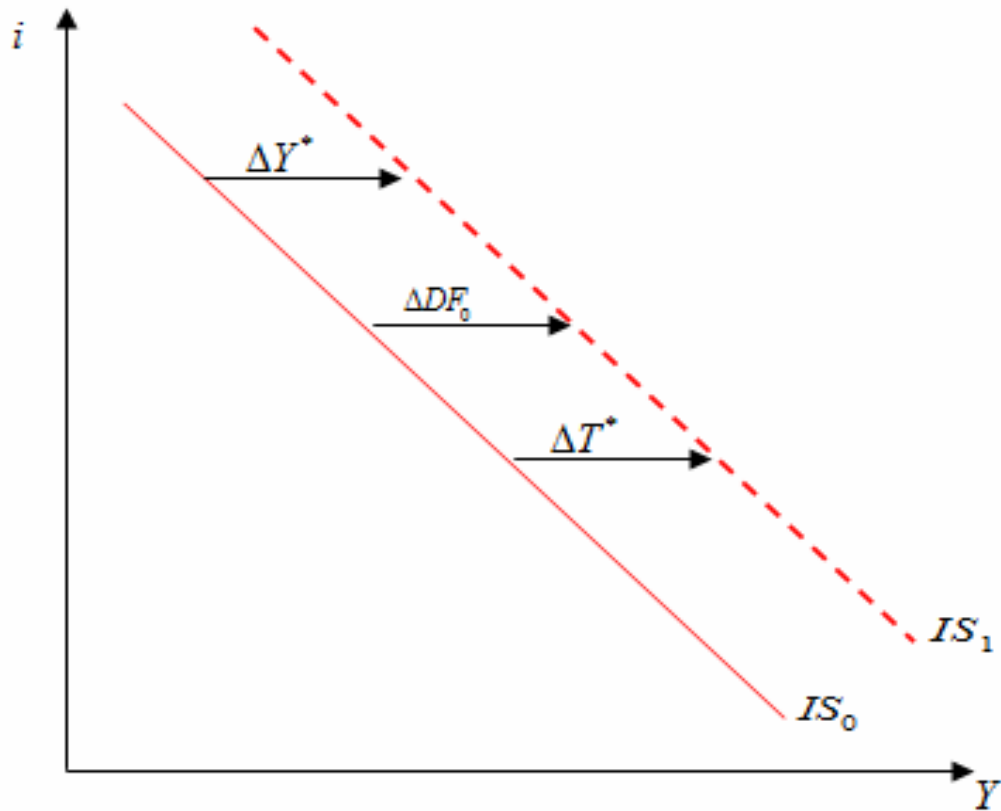
$$Y = Y(i^-, DF_0^+, Y^*, e^{+/-}, T^*) \quad (3)$$

Se supondrá que los efectos positivos del tipo de cambio real (competitividad y efecto gasto público) son iguales al efecto negativo de hoja de balance. Con lo cual, la (IS) queda determinada por:

$$Y = Y(i^-, DF_0^+, Y^*, T^*) \quad (IS)$$

El marco analítico.

El equilibrio interno

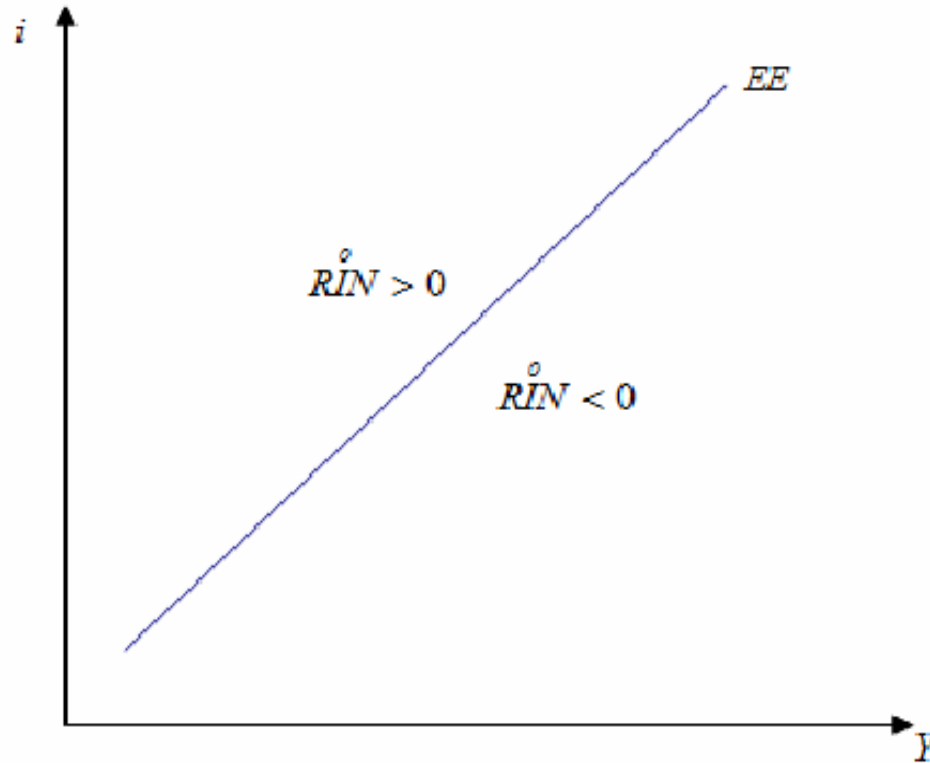


El marco analítico.

La balanza de pagos, que equivale a la variación de reservas internacionales, es la suma de la balanza en cuenta corriente y la cuenta de capitales. La primera está directamente asociada al tipo de cambio real, al PBI internacional y a los términos de intercambio, e inversamente asociada a la producción local. El ingreso de capitales tiene dos componentes: los capitales financieros de corto plazo, que dependen del diferencial entre la tasa de interés local y la tasa de interés internacional si ignoramos la depreciación esperada; y la inversión directa extranjera destinada al sector minero, que depende directamente de los términos de intercambio.

$$RIN = 0 = BCC(e, Y^*, Y, T^*) + FK(i - i^*, T^*) \quad (2)$$

El Equilibrio Externo



El marco analítico.

Hay equilibrio externo (EE) cuando la variación de las reservas internacionales es nula. A la derecha de la curva EE, la balanza de pagos es deficitaria (se están perdiendo reservas internacionales); mientras que a la izquierda es superavitaria (se están ganando reservas).



El marco analítico.

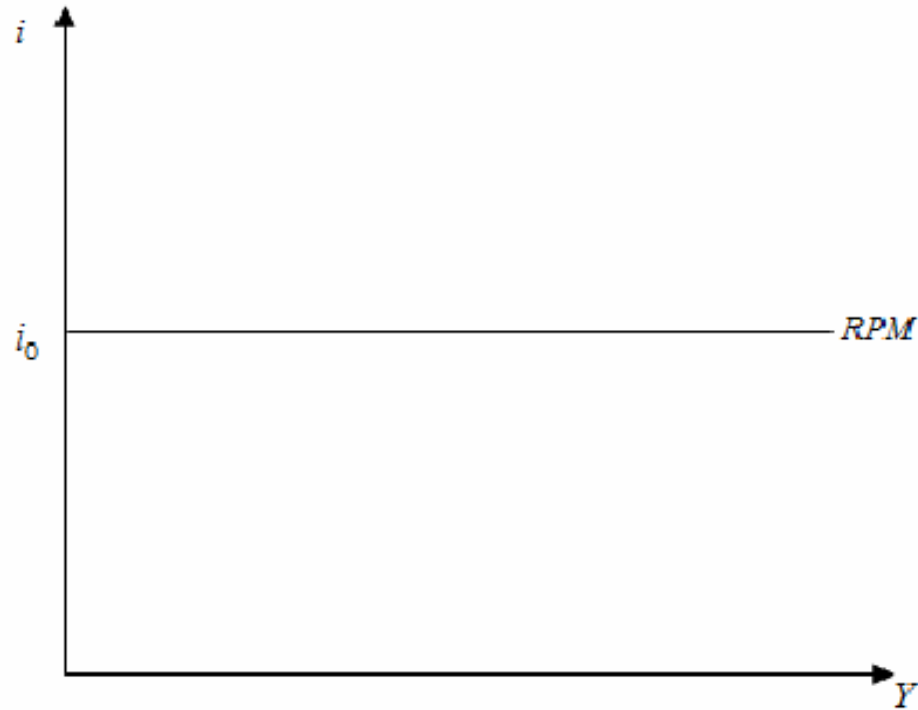
Respecto a la política monetaria, el banco central fija la tasa de interés y la cantidad de dinero es endógena. *La autoridad monetaria también fija el tipo de cambio y las RIN son endógenas. Con movilidad imperfecta de capitales no se cumple la trinidad imposible.*

$$i = i_o \quad \text{(RPM)}$$



El marco analítico.

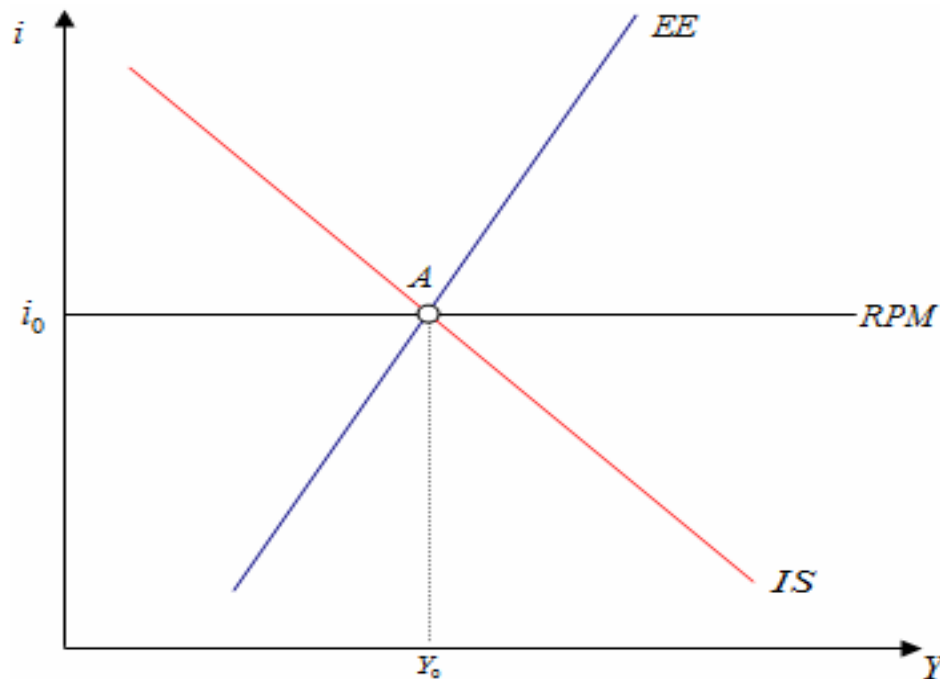
La regla de política monetaria



El marco analítico.

El equilibrio general se produce cuando la producción iguala a la demanda (equilibrio interno), y cuando las reservas de divisas no varían (equilibrio externo), a la tasa de interés fijada por la autoridad monetaria.

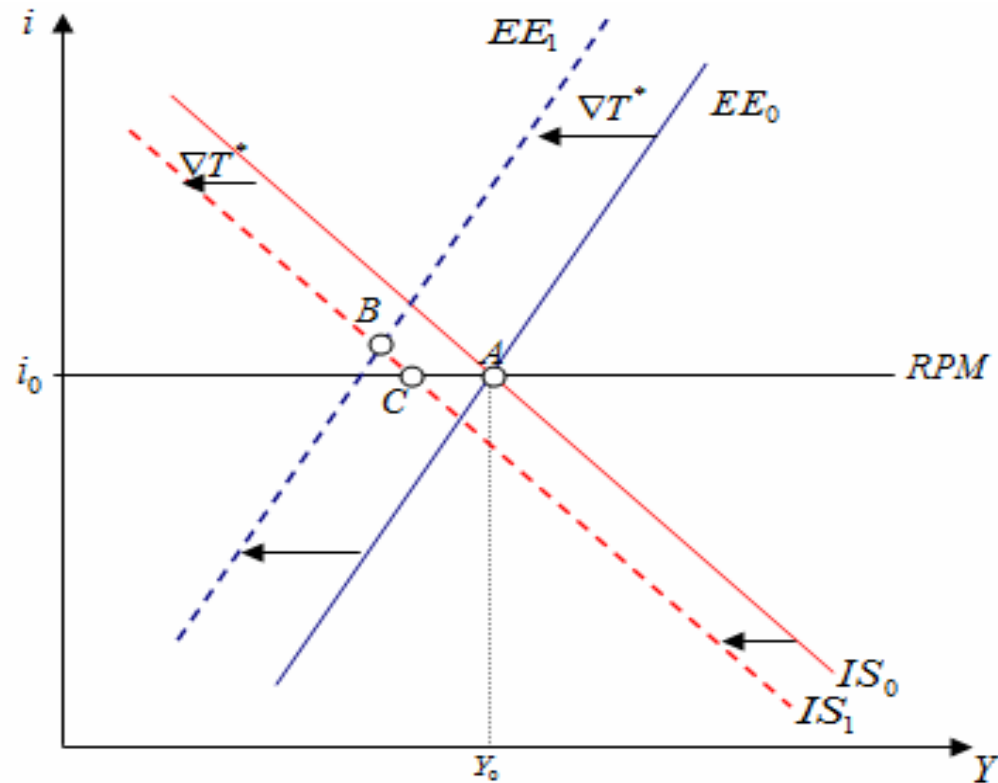
El equilibrio general



3. Estática Comparativa

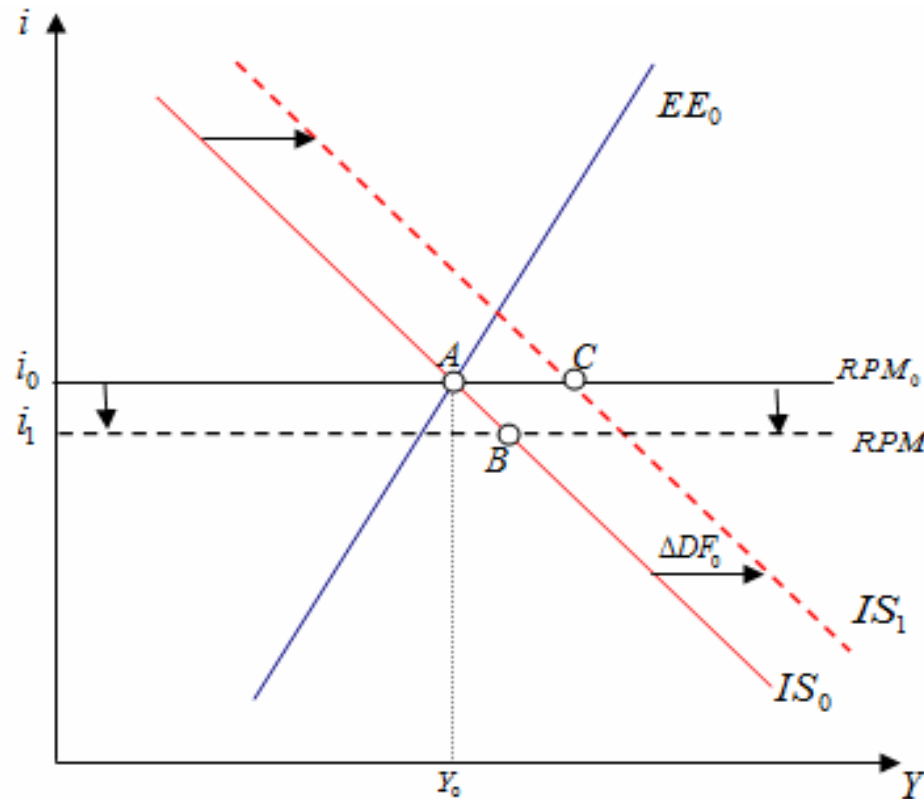
Las predicciones.

i) Choque externo adverso: caída de los TI



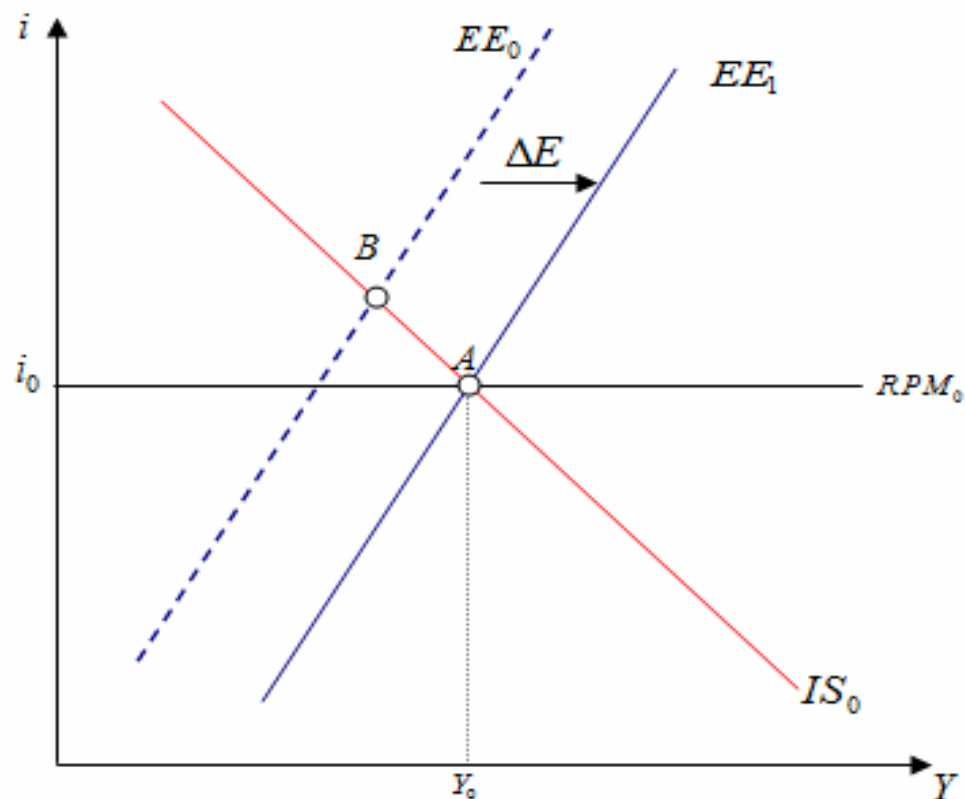
Las predicciones.

ii) Aumento de la meta de déficit fiscal y reducción de la tasa de interés



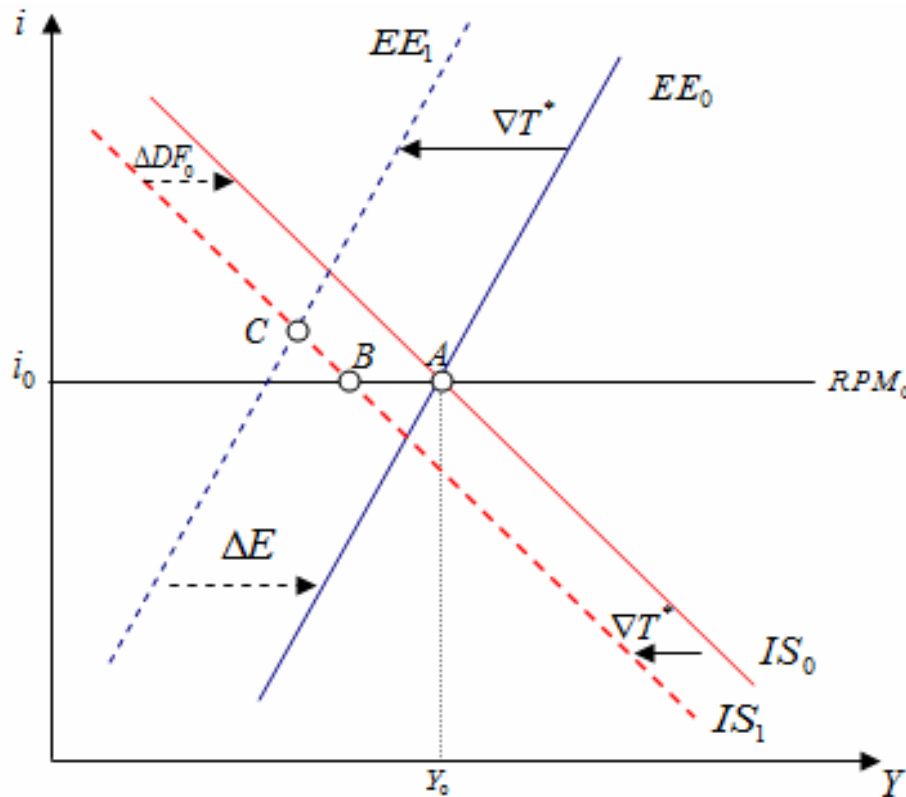
Las predicciones.

iii) Una elevación del tipo de cambio.



Las predicciones.

iv) Política keynesiana en la periferia.



1. Un shock externo adverso (cae T^*), nos envía del punto A al punto B, generando recesión y desequilibrio externo (perdida de RIN).
2. Para regresar del punto B al punto A, sin recesión y con equilibrio externo, se requiere una mezcla de política fiscal expansiva y una elevación del tipo de cambio.

4. Conclusiones e implicancias para la política económica.



Conclusiones e implicancias para la política económica

- En la economía peruana las crisis económicas se han originado generalmente cuando el deterioro en las cuentas externas ha conducido a una elevación rápida y apreciable del tipo de cambio.
- Ese deterioro puede obedecer a causas externas (caída en los términos de intercambio o salida repentina de capitales) o a causas interna, asociadas a la política macroeconómica interna (política fiscal o política monetaria expansiva que deterioran la balanza comercial y/o la balanza de capitales).
- En consecuencia:
 - La gestión económica debe estar permanentemente atenta a la evolución del sector externo.
 - Las políticas macroeconómicas tienen que mirar, como objetivo de política, al mismo tiempo: la producción, los precios y la balanza de pagos.

