

La Política Monetaria, la Globalización y el Costo del Crédito en el Perú

Richard Roca

La Política Monetaria es el manejo de la cantidad de dinero mediante ciertos instrumentos que tienen los bancos centrales para influir básicamente sobre la tasa de interés y a través de ella sobre los principales componentes de la demanda y oferta agregada para poder alcanzar ciertos objetivos como el de mantener la estabilidad del nivel de precios, elevar el nivel de producción y de empleo.

El acelerado proceso de desarrollo tecnológico en las últimas décadas, acompañado por la creciente interdependencia económica y financiera, llamada Globalización, ha puesto en serias dudas el futuro de la política monetaria, la efectividad de los instrumentos tradicionales de cada Banco Central y su capacidad para influir sobre la tasa de interés al interior de sus propias fronteras.

El costo del crédito es uno de los precios más importantes de cualquier economía, dependiendo de ella las empresas y las personas deciden si se debe o no asignar sus recursos en determinados proyectos.

El costo del crédito asigna los recursos en forma intertemporal. Cuando es alto muchos proyectos de inversión y de negocios dejan de ser rentables por lo que se reduce el gasto en bienes de capital y se desacelera la economía elevándose el desempleo.

El objetivo del trabajo es identificar las principales repercusiones de la globalización sobre la política monetaria y su capacidad para influir sobre el costo del crédito.

El trabajo analiza formalmente los principales efectos de la mayor interdependencia económica y financiera, conocida como globalización, bajo un contexto de una economía con alta movilidad de capitales; pero no perfecta, con tipo de cambio flexible y con precios fijos, en el contexto de un modelo *IS LM* abierta.

UNA ECONOMÍA ABIERTA CON MOVILIDAD IMPERFECTA DE CAPITALES

Este modelo explica el nivel de producción de equilibrio del mercado de bienes, el cual se da cuando el nivel de producción se iguala a la demanda agregada.

$$Y = DA$$

En este modelo inicialmente supondremos que el nivel de precios es exógeno o están dados fuera de las ecuaciones del modelo.

Precios fijos:

$P = P_0$ por lo que la tasa de inflación:

$$(dP/dt)(1/P) = \pi = 0.$$

Si la economía es abierta la demanda agregada estará compuesta por el consumo (C), la inversión (I), el gasto de gobierno (G) y las exportaciones Netas (XN):

$$DA = C + I + G + XN$$

Se asumen los supuestos usuales: que el Consumo depende directamente del ingreso disponible (YD) y que éste es la diferencia entre el nivel de producción y los ingresos tributarios ($T=tY$), la Inversión estaría inversamente influenciada por la tasa de interés real (r), el Gasto de Gobierno sería exógeno y las exportaciones netas estarían influenciadas directamente por el tipo de cambio real (R), directamente también por el nivel de producción del resto del mundo (Y^*) e inversamente afectado por el nivel de producción nacional (Y).

En el equilibrio del mercado de bienes:

$$Y = DA$$

$$(1) \quad Y = C(Y - tY) + I(r) + G + XN(R, Y^*, Y)$$

El equilibrio del mercado monetario implica que la demanda real de dinero (L) depende directamente del nivel de producción nacional (Y) e inversamente de la tasa de interés nacional (i). La emisión primaria (H) es exógena y el nivel de precio es fijo (P).

$$(2) \quad L(Y, i) = \frac{H}{P}$$

En un régimen de tipo de cambio flexible el Banco Central no tiene compromiso cambiario E es endógeno el cual se ajustará para equilibrar el mercado de divisas, el cual a su vez proviene del equilibrio de la balanza de pagos. Se supone que la Balanza de Cuenta Corriente está compuesta únicamente por las exportaciones netas las cuales a su vez están compuestas por la balanza comercial. La balanza financiera (BF) está influenciada directamente por el diferencial de rendimientos (cubierto de riesgo país).

$$O = XN(R, Y^*, Y) + BF(i - i^* - \theta(G - tY))$$

El Riesgo País (θ) se supone que es una función directa del déficit fiscal, el cual por simplicidad será igual al exceso del gasto de gobierno (G) sobre los ingresos tributarios ($T = tY$).

$$\theta = \theta(G - tY)$$

Por lo que el equilibrio del mercado de divisas se convierte en:

$$(3) \quad O = XN(R, Y^*, Y) + BF(i - i^* - \theta(G - tY))$$

Diferenciando totalmente las condiciones de equilibrio de los diferentes mercados:

$$(1.1) \quad dY = C_{yd}(1-t)dY - C_{yd}dt + I_d di + dG + XN_R dR + XN_{Y^*} dY^* + XN_Y dY$$

$$(2.1) \quad L_Y dY + L_i di = \frac{1}{P} dH$$

$$(3.1) \quad O = XN_R dR + XN_{Y^*} dY^* + XN_Y dY + BF_\theta di - BF_\theta di^* - BF_\theta \theta dG + Y \cdot BF_\theta \theta_{DF} dt + t BF_\theta \theta_{DF} dY$$

De dicho sistema de ecuaciones las variables endógenas son dY , di , dE , de las cuales nos interesa despejar la solución para la tasa de interés:

$$(4) \quad di = \frac{Y(C_{yd} + BF_{\theta} \theta_{DF}) \frac{L_y}{L_1} dt - (1 + BF_{\theta} \theta_{DF}) \frac{L_y}{L_1} d\bar{G} + [1 - C_{yd}(1-t) + tBF_{\theta} \theta_{DF}] \frac{dH}{P \cdot L_1} - BF_{\theta} \frac{L_y}{L_1} di^*}{1 - C_{yd}(1-t) + \frac{(I_r - BF_{\theta} \theta_{DF}) L_y}{L_1} + tBF_{\theta} \theta_{DF}}$$

La ecuación (4) señala que el costo del crédito estaría influenciado inversamente por la política tributaria, directamente por la política de gasto, inversamente por la política monetaria y directamente por la tasa de interés internacional.

LA POLÍTICA MONETARIA

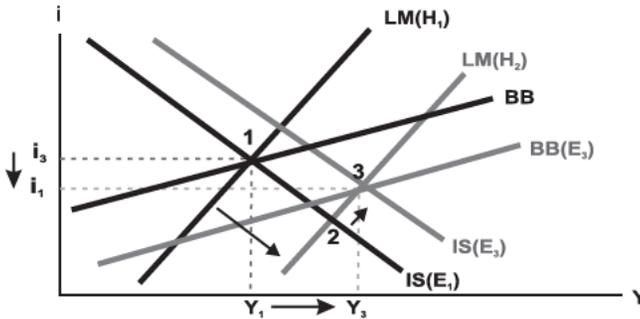
Afectaría inversamente a la tasa de interés nacional (i) en tanto la sensibilidad de la balanza financiera respecto al diferencial de rendimientos no sea extremadamente alto (sin perfecta movilidad de capitales):

$$\frac{di}{dH} = \frac{[1 - C_{yd}(1-t) + tBF_{\theta} \theta_{DF}] \frac{L_y}{P \cdot L_1}}{1 - C_{yd}(1-t) + \frac{(I_r - BF_{\theta} \theta_{DF}) L_y}{L_1} + tBF_{\theta} \theta_{DF}} < 0$$

Esto significa que una política monetaria, en un marco de tipo de cambio flexible, precios fijos, con movilidad imperfecta de capitales y considerando los efectos del riesgo país permitiría reducir en algo el costo del crédito. Un aumento del nivel de la oferta monetaria vía la emisión primaria o una reducción de la tasa de encaje reduciría la tasa de interés como se muestra en la Figura N.º 1.

Figura N.º 1

**AUMENTO DE LA EMISIÓN PRIMARIA CON TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE,
ALTA MOVILIDAD DE CAPITALES**



SHOCKS DE LA TASA DE INTERÉS DEL RESTO DEL MUNDO

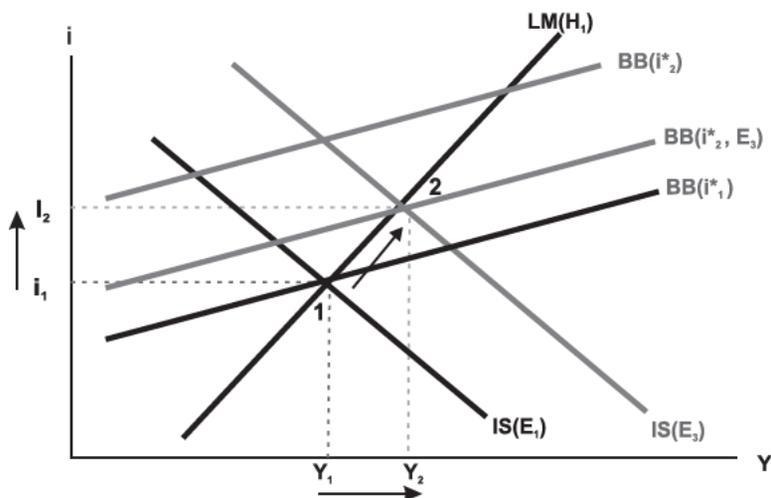
De acuerdo a la ecuación (4) si sólo cambia la tasa de interés del resto del mundo se tendría un efecto directo sobre el costo del crédito nacional pues:

$$\frac{di}{di^*} = \frac{-Bf_0 \frac{L_y}{L_i}}{1 - C_{yd}(1-t) + \frac{(I_r - BF_0)L_y}{L_i} + t Bf_0 \theta_{DF}} > 0$$

Ello implicaría que un aumento de la tasa de interés en el resto del mundo generaría un déficit de la balanza de pagos, una elevación del tipo de cambio aumentando la demanda agregada de bienes y el nivel de producción, lo cual elevaría la tasa de interés nacional como se muestra en la Figura N.º2.

Figura N.º 2

AUMENTO DE LA TASA DE INTERÉS DEL RESTO CON TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE,
ALTA MOVILIDAD DE CAPITALES



CONCLUSIONES

El modelo desarrollado señala que bajo un tipo de cambio flexible y alta movilidad de capitales, aun cuando el riesgo país sea endógeno, la política monetaria tendría ciertos márgenes para influir sobre el costo de crédito en el país.

BIBLIOGRAFÍA

Appleyard, D. y Field, A.

"International Economics". McGraw Hill, 1997.

Bank for International Settlements

"Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money".

Basel: Bank for International Settlements. 1996.

Bank for International Settlements

"Core Principles for Systemically Important Payment Systems". Basel: Bank for International Settlements, Committee on Payment and Settlement Systems, N.º 34. 1999.

Bank for International Settlements

"Survey of Electronic-Money Developments. Basel: Bank for International Settlements", Committee on Payment and Settlement Systems, forthcoming. 2000.

Borio, Claudio E.V.

"The Implementation of Monetary Policy in Industrial Countries: A Survey". Bank for International Settlements Economic Papers, N.º 47. 1997.

Freedman, Charles

"Implementation of Monetary Policy, in Monetary Policy and Market Operations", 27-49. Sydney: Reserve Bank of Australia. 1990.

Friedman, Benjamin M.

"The Future of Monetary Policy: The Central Bank as an Army with Only a Signal Corps?" En *International Finance*, 2(3), 321-38. 1999.

Kabelac, Gabriel

"Cyber Money as a Medium of Exchange". En *Deutsche Bundesbank Economic Research Group Discussion Paper 5/99*. 1999.

King, Mervyn

"Challenges for Monetary Policy: New and Old", en *New Challenges for Monetary Policy*, forthcoming. Kansas City: Federal Reserve Bank. 1999.

Krugman, P. y Obstfeld, M.

International Economics. McGraw Hill. 2002.

Laidler, David

“The Quantity of Money and Monetary Policy”. *Bank of Canada Working Paper* 99-5. 1999.

Obsfeld, M.

“Globalization and Macroeconomics”. En *NBER Reporter*, (fall), pp. 18-23. 2000

Salvatore, D.

Economía Internacional. McGraw Hill. 1995.

Shy Oz, and Juha Tarkka

“The Market for Electronic Cash Cards”. En *Bank of Finland Discussion Paper* 21/98. 1998.

Tugores, J.

Economía Internacional de Integración Económica. McGraw Hill. 1994.

Wagner, Helmut

“Implications of Globalization for Monetary Policy”. En *International Monetary Fund Working Papers* WP/01/184. 2001.