

WALDO MENDOZA

Profesor del Departamento de
Economía de la PUCP



El poder de la macro

La crisis internacional del 2008-2009 hizo caer la tasa de crecimiento del PBI de 9,1% en el 2008 a solo 1% en el 2009. En el 2010, sin embargo, ya estábamos creciendo a un respetable 8,5%. Varias voces, entre ellas la mía, atribuyeron la rápida recuperación a las políticas monetarias y fiscales expansivas, contractivas. A la distancia, siento que el poder de la macro es más limitado de lo que parece.

En realidad, la inmediata recuperación tuvo que ver esencialmente con el hecho de que el choque externo llegó y se fue rápido. El precio de nuestras exportaciones cayó en 13% en el 2009, pero en el 2010 subió en un 30%. El ingreso de capitales privados descendió de US\$9.569 millones en el 2008 a US\$4.200 millones en el 2009, pe-

ro en el 2010 ingresaron US\$11.467 millones.

Exagerando un poco, incluso si el Banco Central de Reserva del Perú (BCR) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) no hubieran hecho nada, la recuperación se habría producido.

¿Qué hicieron el BCR y el MEF frente a dicha crisis? El BCR redujo la tasa de interés, para ayudar a la economía, a pesar de que eso contribuye al alza del tipo de cambio, y vendió un montón de dólares, para que el tipo de cambio no suba tanto. El MEF, por su lado, elevó el gasto público. Ex post, la política fue correcta. Se respondió con todo a un choque externo que duró solo un año y se atenuaron los impactos de la crisis sobre el PBI.

¿Y si el choque externo hubiese durado más tiempo? ¿El BCR podría haber seguido bajando la tasa de

interés y vendido más dólares? ¿El MEF podría haber continuado elevando el gasto público? Imposible.

Lamentablemente para la macro, el choque externo 2012-2015 es mucho más duradero y por eso duro más que el del 2008-2009. Según las cifras del BCR, el precio de las exportaciones descenderá en un 24% entre el 2012 y este año, y el ingreso de capitales privados caerá de US\$15.792 millones en el 2012 a solo US\$3.200 millones en este año.

¿Cómo debe ser la política macroeconómica frente a un choque externo que, en el acumulado, es dos veces más grande que el del 2008-2009, y que parece que se extenderá hacia el 2016-2017?

Para ayudar a la recuperación del PBI, el BCR de-

CHOQUE EXTERNO

La inmediata recuperación tuvo que ver esencialmente con el hecho de que el choque externo llegó y se fue rápido.

PREGUNTA

¿Cómo debe ser la política macroeconómica frente a un choque externo que, en el acumulado, es dos veces más grande que el del 2008-2009?

bería bajar la tasa de interés y procurar que el tipo de cambio no se eleve mucho. Pero la menor tasa de interés, en un contexto de presiones en el mercado cambiario, haría saltar fuerte el precio del dólar. Eso, además de elevar la inflación, puede perjudicar a la economía, porque muchas empresas y familias tienen sus obligaciones en dólares y sus ingresos en soles.

¿Cómo bajar la tasa de interés sin que el tipo de cambio suba mucho? La única manera de conseguir esa mezcla es vendiendo un montón de dólares, como en el 2008-2009.

¿Puede repetirse esa política hoy? De poder, se puede, pero sería suicida. Quedarnos sin suficientes reservas es, en estos momentos, lo peor que les puede pasar al BCR y al país.

¿Y la política fiscal? Posiblemente, tenga más margen que la política monetaria, pero con seguridad no tanto como en el 2009, cuando el gasto público se elevó en un 20%.

Lo cierto es que, en las nuevas condiciones internacionales, la tasa de crecimiento no puede ser como en la década dorada del 2002-2011, aun si la política macro fuese la correcta.