

El largo camino

hacia la estabilidad macroeconómica

Contexto

El Bicentenario de la Independencia del Perú nos brinda la oportunidad de reflexionar sobre la evolución de las políticas públicas seguidas durante nuestra vida republicana. Si bien es cierto que la sociedad peruana cambió significativamente, las características fundamentales de nuestra economía se han mantenido. Como una economía pequeña y abierta, siempre hemos estado sujetos a los vaivenes de los mercados internacionales, sobre todo de los precios de bienes primarios que constituyen nuestra oferta exportable. Asimismo, siempre hemos requerido del comercio exterior, ya que mucho de los insumos utilizados en nuestras industrias, así como los equipos y la tecnología necesarios para su correcto funcionamiento, son de origen extranjero.

Por otro lado, el crecimiento poblacional, la modernización de la sociedad peruana, la necesidad de integrar regiones separadas por una geografía adversa, y las exigencias de una clase media emergente en cuanto a la provisión de educación, salud y seguridad, alimentan una permanente demanda por infraestructura y servicios públicos. Para generar los recursos que permitan atender estas necesidades, es imprescindible lograr un crecimiento económico alto y sostenido, lo que requiere de inversión. En el balance entre nuestras carencias y nuestra capacidad de generar excedentes, tal inversión nunca ha podido ser completamente cubierta por el ahorro interno, sino que precisa del ahorro externo. Ello nos convierte en un demandante neto de financiamiento en los mercados de capitales internacionales.

Surge la pregunta central en macroeconomía: dada la estructura de la economía peruana ¿cuáles son las políticas macroeconómicas y los arreglos institucionales que permiten generar de manera sostenible los recursos para atender las demandas de nuestra sociedad? Buena parte de la respuesta se concentra en el comportamiento conjunto de las dos variables macroeconómicas más importantes: el crecimiento del PBI real y la inflación. Primero, es deseable que el crecimiento del PBI real sea alto y continuo, lo que no solo refleja una economía con un mejor clima para los negocios y, por tanto, mayor capacidad de generación de ingresos, sino que tiende a incrementar el ahorro y la inversión que sostendrán el crecimiento futuro. Segundo, más allá de medir el cambio generalizado de precios, la inflación es en la práctica una medida de ineficiencia y de presencia de desequilibrios en la economía. Toda vez que los periodos de crisis concluyen con altas tasas de inflación, es deseable que ésta sea reducida y estable.

Desde inicios del nuevo milenio, el Perú ha gozado de un marco macroeconómico capaz de redituarse alto crecimiento y baja inflación sostenidamente. Esta experiencia ha sido única en nuestra historia: cumplimos 200 años de vida republicana,

Propuesta de Política Pública / *Policy brief*

Presenta el aporte de los investigadores del CIUP - Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico mediante recomendaciones basadas en evidencias con el fin de mejorar la calidad de vida de la población y lograr el desarrollo de nuestro país. Los textos pertenecen al **proyecto Agenda Bicentenario**, en el marco de las Elecciones Generales 2021. El contenido puede ser total o parcialmente reproducido, si se cita la fuente, y no refleja necesariamente la posición institucional del CIUP.

Este *policy brief* se realiza en el marco del **proyecto Agenda Bicentenario**, con el fin de incidir en la política pública y el debate nacional. “El largo camino hacia la estabilidad macroeconómica”, fue elaborado por Marco Ortiz y Diego Winkelried del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

pero poco más de 20 años de estabilidad macroeconómica. Este buen desempeño ocurre incluso durante dos décadas donde el entorno no ha sido de calma o de “buena suerte”: el Perú inicia el milenio en recesión, ocurre la Crisis Financiera Global, se experimenta el fin de un superciclo en el precio de los metales y siempre nos acompañó un turbulento ciclo político. De hecho, el desempeño peruano destaca en cuando se le compara con el de América Latina y el del grupo de países que siguen el esquema de metas de inflación.

A puertas del Bicentenario, la crisis generada por la pandemia del coronavirus puso en evidencia que nuestro país enfrenta enormes retos de política pública en temas cruciales como la mejora de las redes de protección social, la reducción de la informalidad o la lucha contra la corrupción en el sector público. Todo ello en un marcado contraste con las fortalezas macroeconómicas que permiten que, para afrontar la crisis, el país capte grandes cantidades de recursos en mercados internacionales con condiciones favorables, mientras que incluso las proyecciones más conservadoras consideran una inflación estable.

Justamente, en estos momentos de incertidumbre, es muy importante tener presente que alcanzar la estabilidad macroeconómica ha sido el resultado de un largo y esforzado proceso de aprendizaje colectivo, con idas y vueltas, que en varias ocasiones acarreó impactos negativos en nuestro bienestar social. Tras décadas de inestabilidad que culminaron en una traumática estanflación (recesión con inflación), a inicios de la década de 1990 la sociedad, harta de vivir en crisis, exigió al gobierno las reformas que apuesten por un marco que, por fin, evite los errores recurrentes en el pasado. Estas medidas fueron consolidadas y dieron lugar a las reformas de inicios del milenio, que conforman el marco macroeconómico actual.

Este régimen de política macroeconómica ha sido tan exitoso que, en general, la inflación ha dejado de ser una preocupación para nuestra sociedad. Una inflación baja implica que nuestro poder adquisitivo se mantendrá en el tiempo, lo que es una condición necesaria para planear con horizontes largos. También permite enfocar la atención y esfuerzos en cómo abordar otros de los formidables retos que el país enfrenta. No exageramos al mencionar que esto es un privilegio de las generaciones jóvenes. En este momento, nuestros estudiantes de último año han experimentado durante toda su vida una inflación anual promedio de 4 por ciento, mientras que la cifra es 3 por ciento para los “cachimbos”. Para quienes escribimos este ensayo, la inflación anual promedio ha sido de 300 por ciento, por lo que sentimos la obligación de advertir a las nuevas generaciones que no se duerman en sus laureles, y que se mantengan vigilantes para preservar este orden básico para su propio beneficio.

Pilares y retos

Son tres, en nuestra opinión, los pilares de nuestra estabilidad macroeconómica. Primero, la independencia del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) que ha permitido implementar, desde 2002, un esquema de metas de inflación exitoso. Segundo, el manejo responsable de la política fiscal plasmado en la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal de 1999. Tercero, la flotación cambiaria vigente desde inicios de la década de 1990. Aunque es tentador pensar en ordenarlos por importancia, creemos que ningún pilar podría sobrevivir por sí mismo durante largos periodos sin los otros dos.

Ante las obvias dificultades que tenemos para crear instituciones que profesionalicen el gobierno y la gestión pública, la independencia del BCRP es un triunfo de nuestra sociedad. Sin ella, podríamos volver a los peligrosos episodios de dominancia fiscal que tantas veces destruyeron nuestras monedas a ritmo de una inflación galopante. Entendemos que el BCRP no actúa en aislamiento, y que la tentación por parte de las fuerzas políticas de usar la nefasta maquineta está siempre latente. Por ello, es indispensable que los políticos perciban como laborioso y costoso el subyugar la política monetaria a intereses fiscales, y que la sociedad proteja la política monetaria independiente e institucionalizada. Como ocurre hoy en día, la independencia del BCRP debe ser siempre un mandato constitucional.

Asimismo, la disciplina fiscal es también crítica para que en la práctica la independencia del BCRP sea garantizada. La tentación de echar mano a “la maquineta” cuando las arcas fiscales son insuficientes para cumplir promesas electorales, se verán también disminuida en un marco de transparencia fiscal y el establecimiento de criterios que mantengan el déficit en niveles sostenibles. Creemos que, más aún, la relación entre estos dos pilares es bidireccional ya que los gobiernos que dejen de ver al BCRP como una fuente de financiamiento, tenderán a ser más cuidadosos en que las cuentas del erario se mantengan en azul, o en mantener una saludable relación con el sistema financiero internacional. Ello describe grosso modo los últimos 20 años de manejo fiscal.

El tercer pilar, la flotación cambiaria, es indispensable para que el BCRP dé el mejor uso posible a su independencia e implemente una política autónoma con objetivos distintos al de mantener una paridad artificial. Es bien sabido que el BCRP tiene una clara preferencia por intervenir en el mercado cambiario para amortiguar las fluctuaciones excesivas del tipo de cambio, pero ello dista de mantenerlo fijo, volviendo remota la probabilidad de una crisis de balanza de pagos “típica” que genere devaluación, inflación y la salida del sistema financiero internacional.

Asimismo, como economía pequeña y abierta requerimos de fuentes de financiamiento externas para respaldar el crecimiento. El tipo de cambio real es una medida de nuestra riqueza relativa respecto al resto del mundo, y cuando este precio es artificialmente distorsionado caemos en uno de dos posibles escenarios: o bien nos creemos muy ricos gastando más de lo que debemos a costa de nuestras reservas o de acumulación de deuda; o bien nos creemos muy pobres, castigando a las generaciones presentes a postergar el acceso a bienes extranjeros bajo la ilusoria excusa de una mayor “competitividad internacional”. Ambos escenarios presionarían las cuentas fiscales innecesariamente.

El turbulento entorno internacional y nacional pone en claro manifiesto que el futuro nos depara grandes retos de política económica, y quizá pronto deberemos pensar en rediseñar algunos aspectos de nuestro marco institucional. Creemos, sin embargo, que, sin importar los retos venideros, ni las respuestas que les daremos, los tres pilares han de mantenerse si de preservar la estabilidad se trata.

Terminamos mencionando que desde que se le otorgó independencia, el BCRP ha consolidado su institucionalidad interna y ha sabido convocar a un grupo de destacados profesionales calificados que son los gestores de los buenos resultados que observamos. Por ello, una importante lección final es que para que las instituciones públicas funcionen como deseamos y tengan la capacidad de adaptarse a entornos cambiantes, es urgente permitirles atraer profesionales calificados y apoyar su continuo crecimiento.

Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP)
Universidad del Pacífico - Pabellón I
Jr. Gral Sánchez Cerro 2050
Jesús María - Lima, Perú
(51)1 219-0100 Anexo 2103
ciup.up.edu.pe