



Macroeconomía en Acción ¹

*“Dios puso a los macroeconomistas
en la tierra para resolver problemas prácticos”
(N.Gregory Mankiw)*

Buenas tardes. Es muy grato estar con ustedes al inicio de esta serie de charlas que el Departamento de Economía de la Universidad del Pacífico brindará a todos los alumnos para mostrar que la teoría nos sirve para enfrentar problemas económicos reales.

Si bien la cita a Mankiw de que *“Dios puso a los macroeconomistas en la tierra para resolver problemas prácticos”* les puede sonar pretenciosa, el punto que se quiere enfatizar es que son problemas reales, como el desempleo, las fluctuaciones económicas entre recesiones y auges, la inflación, las crisis cambiarias y de balanza de pagos y las crisis financieras, los que han motivado a los macroeconomistas a contribuir con propuestas de solución con sólidos sustentos teóricos y empíricos. Esta cercanía entre la academia y las políticas públicas, hacen a la macroeconomía un área atractiva para los economistas que se ubican en las esferas públicas y en la consultoría privada.

Empezaré tocando fenómenos económicos extremos como son las grandes recesiones, la hiperinflación y las crisis de balanza de pagos para ilustrar la importancia de la conducción económica para reducir la volatilidad en la economía. Luego seguiré con temas vinculados al crecimiento económico y a las condiciones que lo favorecen.

La gran depresión

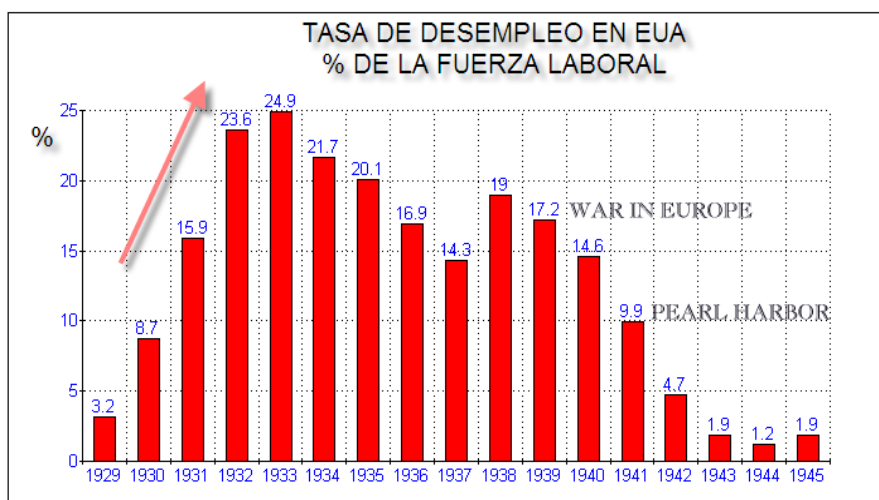
Una revisión de los grandes problemas que enfrentaron los macroeconomistas debe empezar por la gran depresión iniciada en el tiempo del desplome de la bolsa de Nueva York el fatídico jueves 24 de octubre de 1929. La explosión de esta burbuja bursátil, la crisis bancaria que la siguió y la depresión del gasto privado, llevó al aumento explosivo del desempleo a la tasa de 25% (lámina 1). Uno de cada cuatro receptores de una remuneración pasó a subsistir de la caridad. Como pueden observar en la foto de la lámina 2, hay una cola de desempleados esperando por café y pan gratis. Esta situación extrema formó a los macroeconomistas keynesianos y el inicio de lo que hoy conocemos como macroeconomía.

¹ Renzo Rossini Miñán, Gerente General del Banco Central de Reserva del Perú



Lámina 1

Nacimiento de la Macroeconomía



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Lámina 2

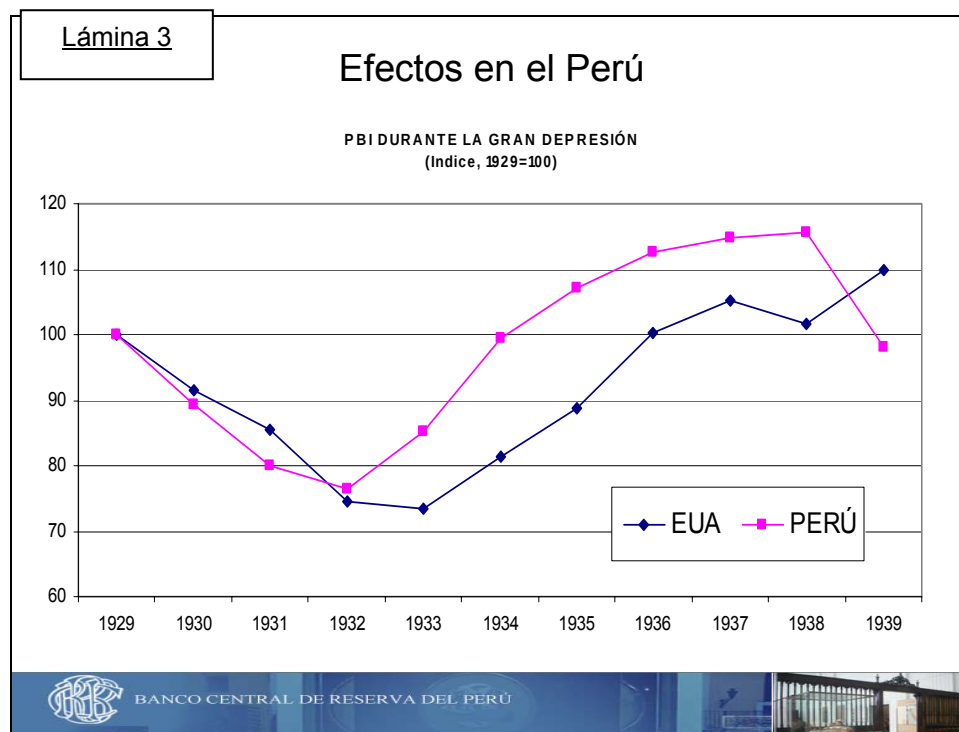


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

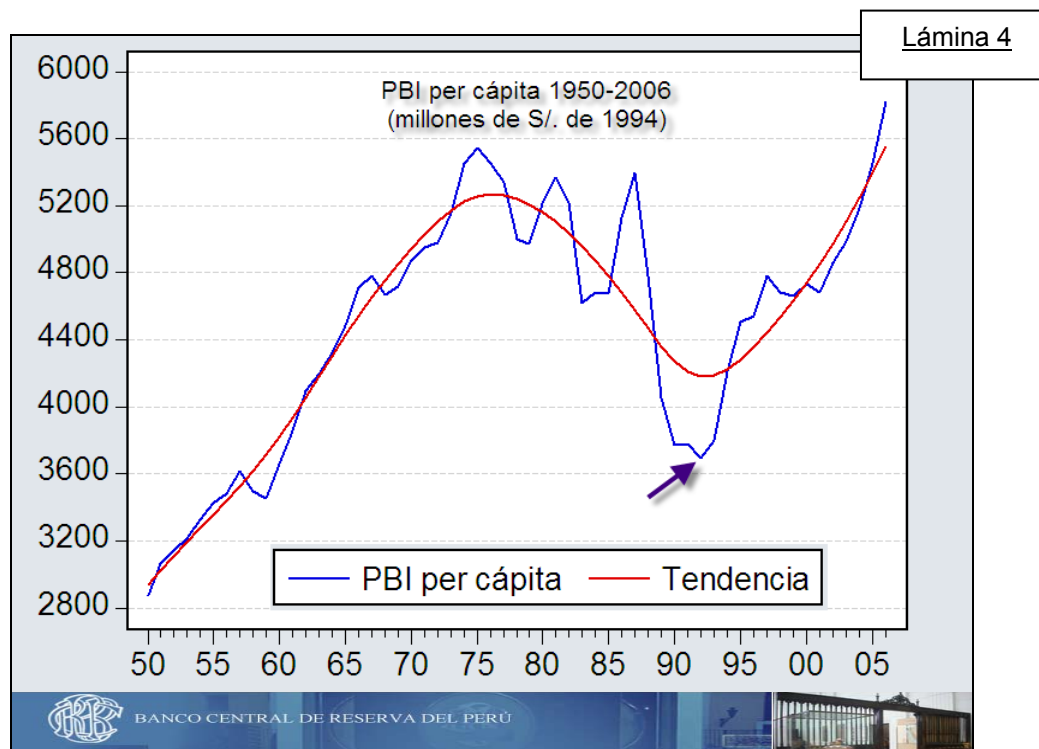
La depresión de los años 30 fue una crisis con amplitud global. La actividad económica en los Estados Unidos tomó siete años para recuperar el nivel de producción de 1929, golpeando fuertemente a la economía mundial. En nuestro país, el PBI, empleando las estimaciones de cuentas nacionales hechas por el profesor Bruno Seminario, tenemos que nuestro PBI cayó más de 25 por ciento entre 1929 y 1932, necesitándose 5 años para recuperar el nivel de producción de 1929 (lámina 3). Las consecuencias nefastas en la vida de las familias de estas fases de depresión económica no son difíciles de imaginar. Las personas pierden el empleo y tardan en recuperarlo, con la consecuente



caída abrupta en sus ingresos y gastos. Sin dejar de mencionar las quiebras y cierre de empresas.



Pasemos a revisar la experiencia más reciente de la volatilidad de la actividad económica y los ingresos en nuestro país. En la lámina 4 pueden ver la secuencia del PBI real por habitante desde 1950 junto con una línea de tenencia de esta misma variable, verificamos cómo en las décadas de los setenta y ochenta, los ingresos de las personas entraron a un sube y baja de proporciones crecientes. La inestabilidad macroeconómica de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias desalineadas con las posibilidades del país, así como políticas estructurales contrarias al desarrollo de los negocios, terminaron con un colapso dramático de los ingresos. Como pueden observar a inicios de la década de los noventa, el PBI por habitante era similar al de ¡40 años antes! Como ven el reto de la gestión macroeconómica es lograr un crecimiento alto, que nos saque del subdesarrollo, y sostenido, que atenúe la incidencia de *booms* y recesiones.



Hiperinflación

Otro fenómeno económico extremo es el de la hiperinflación. Los casos más conocidos cuando estudiaba economía eran los de Europa después de la primera guerra mundial y se trataban de casos raros, que no merecieron mayor atención en nuestros cursos de Teoría Monetaria. Este desorden de índole monetario, tiene un origen en déficit fiscales cubiertos con préstamos del Banco Central. En la lámina 5 pueden ver un billete de 50 millones de marcos, además de fotos del usos más apropiados de los billetes durante una hiperinflación, como reemplazo del carbón para las cocinas o como juguetes para los niños.

También aquí tenemos un caso de un fenómeno que se sufrió en nuestro país. Entre 1987 y 1990 los precios subieron 8,7 millones por ciento, o quizá para entender mejor esta magnitud, en un promedio mensual de 27 por ciento (lámina 6). Las causas de la hiperinflación fueron de origen fiscal, acompañadas por el financiamiento monetario al fisco y a los bancos estatales de fomento. La idea de que se podía expandir el gasto interno independiente de las restricciones de la realidad económica terminó en esta penosa situación.

Hoy creo que sería de poco éxito proponer políticas inflacionarias. El público reconoce los efectos negativos de la inflación en su bienestar y en el desarrollo de los negocios. La inflación provoca un desperdicio masivo de recursos con empresas y personas que tienen que destinar recursos para proteger su patrimonio de la confiscación inflacionaria. Los mercados dejan de operar adecuadamente porque los precios relativos se mueven arbitrariamente. Resulta casi imposible definir los términos contractuales que rigen las relaciones económicas. Finalmente, los pagantes de este fenómeno son las familias de menos ingresos que no pueden asumir estrategias defensivas para reemplazar sus tenencias de los billetes y monedas.



Lámina 5

Hiperinflación

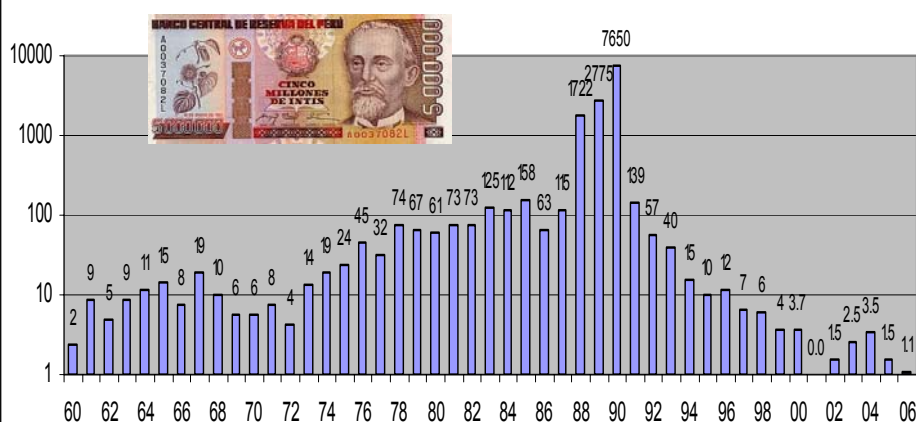


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Lámina 6

INFLACIÓN: 1960-2006



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Crisis externas

Para seguir mostrando ejemplos de crisis económicas extremas, la lámina 7 tiene titulares del diario El Comercio de 1987, 1977 y 1967. En todos estos casos, el mantenimiento de un tipo de cambio fijado oficialmente, en un entorno fiscal y monetario desalineado terminó agotando las reservas internacionales y provocando eventualmente lo que todos negaban o postergaban, esto es la devaluación de la moneda.

PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2007-003, 29 de marzo de 2007



Crisis cambiarias

Lámina 7

1967



1977



1987

Veamos un ejemplo internacional más reciente de colapso cambiario. Hace 10 años, en julio de 1997, el Bath Tailandés colapsa, junto con los precios de los valores bursátiles y de los inmuebles, iniciando una severa crisis financiera. La causa, una expansión insostenible del financiamiento sustentado principalmente en fuentes externas de corto plazo. La crisis se extendió por las otras economías del Sudeste Asiático, a pesar de que predominaban buenos fundamentos macroeconómicos de estos países. Con la globalización financiera, las crisis externas han pasado a asociarse principalmente a los flujos internacionales de capitales y a caracterizarse por ello por su violencia y rapidez.

Estas vulnerabilidades nos han enseñado que es importante no sólo mantener buenos fundamentos macroeconómicos para evitar crisis de balanza de pagos, sino además desarrollar una gestión preventiva de los riesgos que enfrentan la economía. El conjunto de políticas para prevenir crisis incluyen:

- Evitar los tipos de cambio fijos.
- Mantener buenos fundamentos macroeconómicos.
- Diferenciarse para evitar contagios.
- Evitar los *booms* crediticios y la inflación de activos inmobiliarios y de acciones.
- La regulación prudencial financiera debe hacer explícitos los riesgos de los créditos en moneda extranjera.
- Mantener un nivel de liquidez para enfrentar pánicos:
 - A nivel macroeconómico, con altas reservas internacionales netas.
 - Las instituciones financieras, además de solventes, deben ser líquidas para enfrentas corridas, además de contar con el apoyo del Banco Central como prestamista de última instancia.





- A nivel de la estructura de deuda pública, el manejo prioriza hoy el alargamiento del plazo de la deuda y su servicio y un mejor manejo de los riesgos cambiarios.

Guardando pan para mayo

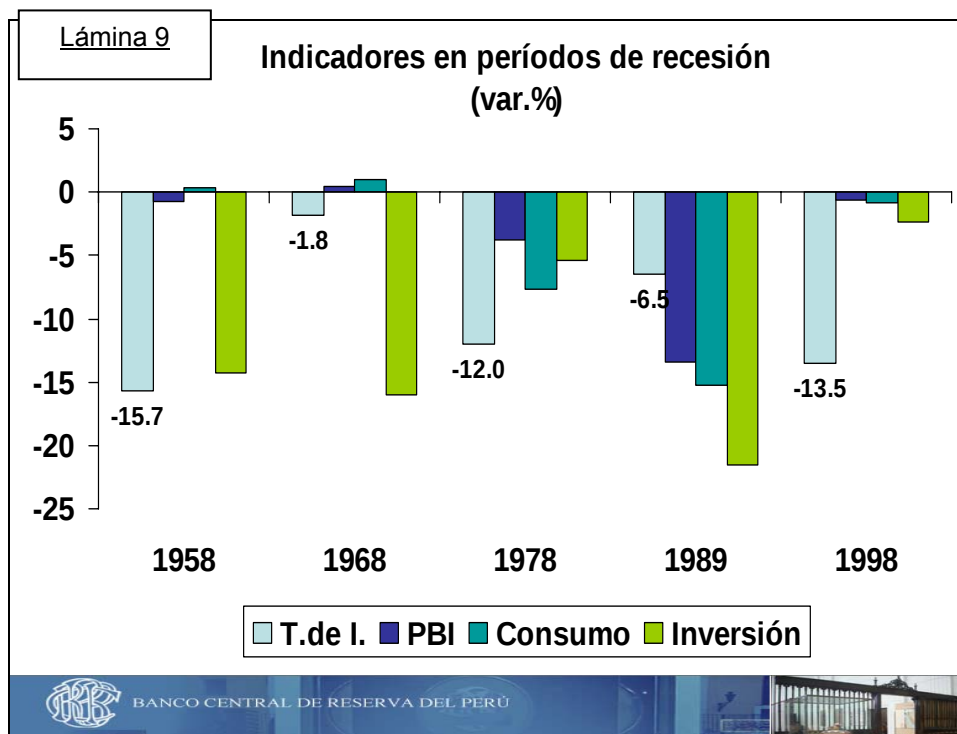
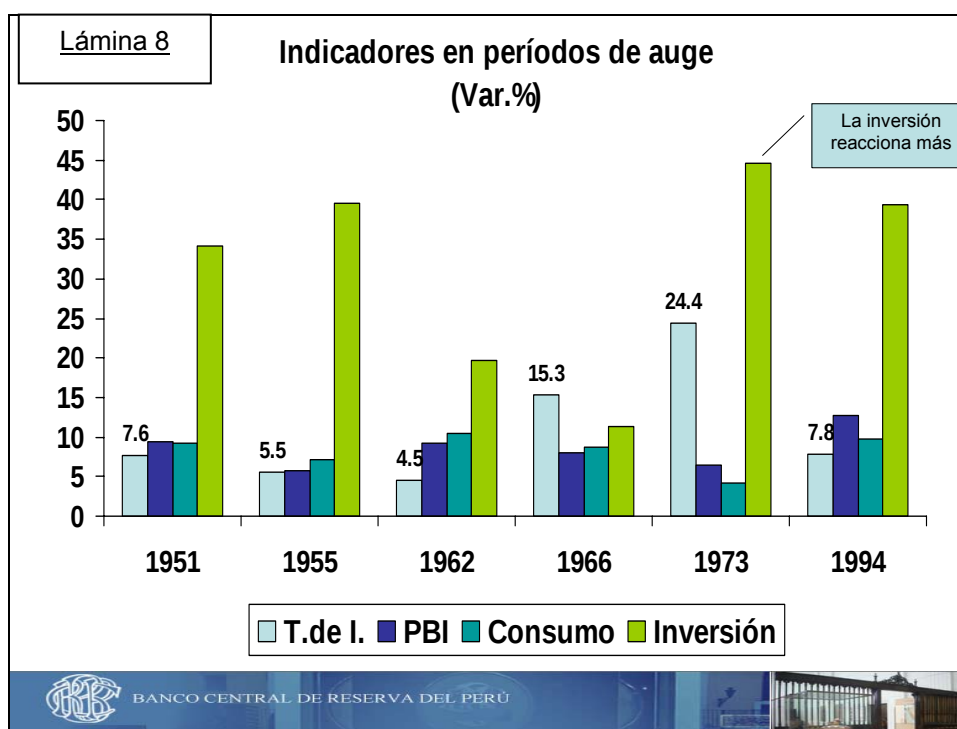
La importancia de los factores externos en una economía pequeña y abierta a los flujos comerciales y de capitales como es caso del Perú, los ilustra la lámina 8, en la que se comprueba que en los años de bonanza de precios de materias primas, y por ello, de alza sustancial en los términos de intercambio, la economía goza de una expansión de los ingresos y ebullición de las expectativas empresariales. Los proyectos de inversión se multiplican y por ello, la inversión privada entra a una fase de auge. Los consumidores en las etapas de auge pueden verse inducidos a incrementar su gasto en base a los mayores ingresos o al endeudamiento.

Lamentablemente, la política fiscal en el pasado, lejos de aprovechar los mayores ingresos para “guardar pan para mayo” o sea para prepararse para las “etapas de vacas flacas”, pasó a gastarse estos ingresos transitorios y además a endeudarse contra ingresos futuros que nunca se realizarían. En la lámina 9 se muestra la situación inversa a la que mostramos en las fases de bonanza y, que por coincidencia coincide mayormente con los años que terminan con 8, la reversión de las alzas de los términos de intercambio terminan en la depresión de los ingresos, la caída en el gasto, la caída en el estado de ánimo de las empresas y finalmente la caída de la inversión.

En términos fiscales, lo lamentable es que el ajuste del gasto se realiza abruptamente, porque los capitales externos dejan de entrar y empiezan incluso a salir. Los candidatos al ajuste del gasto público han sido en estos casos los componentes flexible: la inversión, los gastos para reducir la pobreza y en general los asociados a la provisión de bienes públicos. El reto del manejo económico actual es mostrar que con un manejo fiscal responsable tendremos por primera vez que una fase de auge no terminará en una contracción económica.

PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2007-003, 29 de marzo de 2007



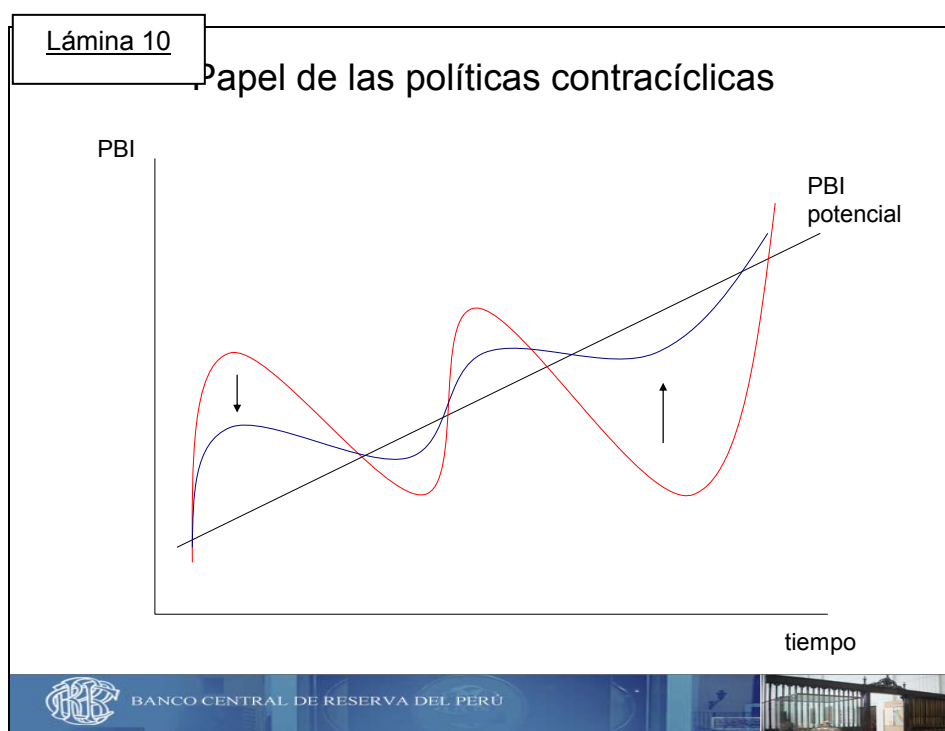
Políticas contracíclicas y candados institucionales





Las fluctuaciones marcadas del producto nacional y el empleo tienen consecuencias indeseadas, por lo que las políticas macroeconómicas deben ser contracíclicas para enfrentar recalentamientos y recesiones (lámina 10).

El reto es evitar la tentación de usar las políticas fiscal y monetaria para embarcarse en políticas de demanda que provoquen una expansión económica transitoria e inviable con eventuales consecuencias duras para la población. Con este fin, se han introducido instituciones que limitan el abuso de la discrecionalidad del manejo de corto plazo que termina con resultados económicos malos. Estas son reglas o instituciones que le ponen un candado al uso de políticas irresponsables e imponen sanciones a las desviaciones con respecto a compromisos anunciados. Ejemplos de este tipo de instituciones los veremos para empezar en el caso de la política monetaria.



Política monetaria

La gravedad de los efectos de fenómenos como la hiperinflación llevó a la sociedad a buscar candados o reglas de política. En el caso de la política monetaria, la Constitución vigente estableció un Banco Central autónomo con un solo objetivo: velar por la estabilidad monetaria. Se agregan otros candados como la prohibición de que el BCRP financie al fisco. De esta manera, se ha retirado de la injerencia de los poderes ejecutivo y legislativo la posibilidad de ejercer presión por políticas que conduzcan a la pérdida de confianza en el valor del dinero.

Para ejercer este mandato de la Constitución, el Banco Central ha adoptado un esquema de Metas de Inflación, el cual es aplicado en países como el Reino Unido, Australia, Nueva Zelanda, Canadá, entre otros. Con este esquema la discrecionalidad de la política monetaria está limitada por las metas de inflación, actualmente 2% con una tolerancia de 1 punto hacia arriba y hacia abajo.

Lámina 11





Metas explícitas de inflación

- Meta: 2% +/-1 punto porcentual de tolerancia
- No hay otro compromiso con otra variable nominal o real
- Instrumento: Tasa de interés del mercado monetario:
 - Se ajusta cuando las proyecciones de inflación muestran amenazas de desviación alrededor del rango
- Transparencia: comunicación de decisiones y proyecciones. Reporte de Inflación



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El enfoque de gestión monetaria de Metas de Inflación se alimenta de los desarrollos de la Teoría Monetaria moderna, siendo por ello el resultado en una síntesis de enfoques entre los que se cuentan el de los que aceptan que hay un papel de la política monetaria para estabilizar a la economía en el corto plazo, combinados con los que consideran que las expectativas del público se forman tomando en cuenta el entorno económico y de políticas actuales y futuras, con los que recomiendan en uso de modelos econométricos con expectativas racionales y, finalmente, con los que concluyen que el abuso de la discrecionalidad para cambiar sorpresivamente las políticas genera resultados indeseados.

La siguiente expresión nos sirve para explicar los aspectos fundamentales del esquema de metas explícitas de inflación. Nos indica que el Banco Central ajusta hoy su instrumento de política monetaria (la tasa de interés de referencia para operaciones de corto plazo) considerando la diferencia entre la tasa de inflación que proyecta en j períodos en adelante y la tasa de inflación meta. La expresión nos indica además que este ajuste se realiza paulatinamente, en función de un parámetro de suavizamiento (γ), para evitar así una sobre reacción de los mercados financieros.

$$\Delta i_t = \gamma (\pi_{t+j}^{\text{proyección}} - \pi^{\text{meta}})$$

La proyección de la inflación futura ha requerido el desarrollo del modelamiento econométrico. El énfasis en j periodos en adelante nos indica que este es un enfoque que tiene que adelantarse a los problemas porque las medidas del Banco Central toman en nuestro caso 18 meses en manifestarse.

Un punto importante a destacar es que el esquema de metas de inflación se orienta a anclar las expectativas inflacionarias del público en la tasa meta anunciada. Este énfasis en las expectativas considera que el público está atento no sólo en el resultado

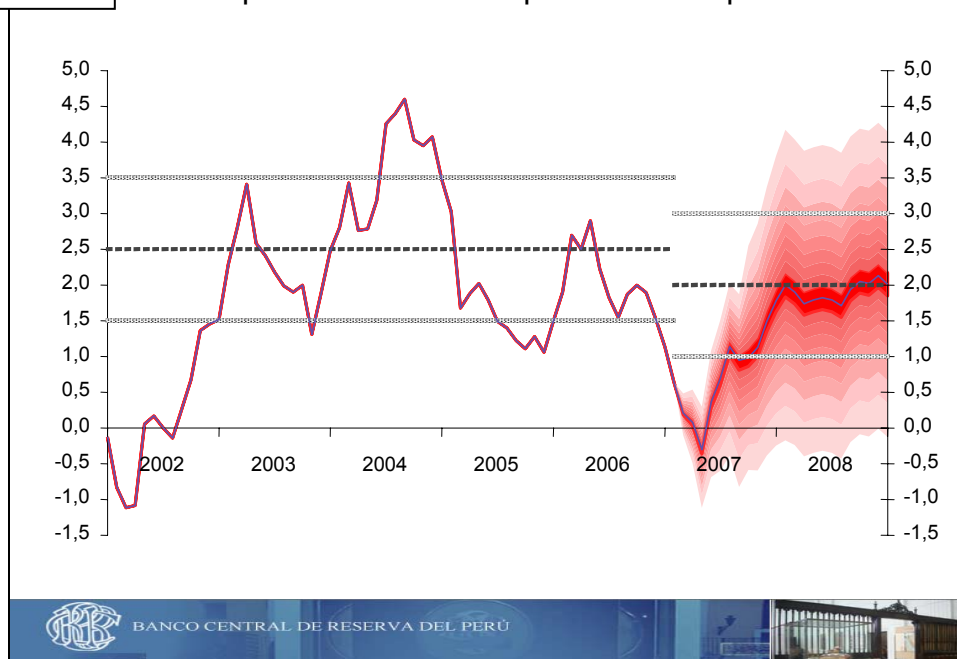


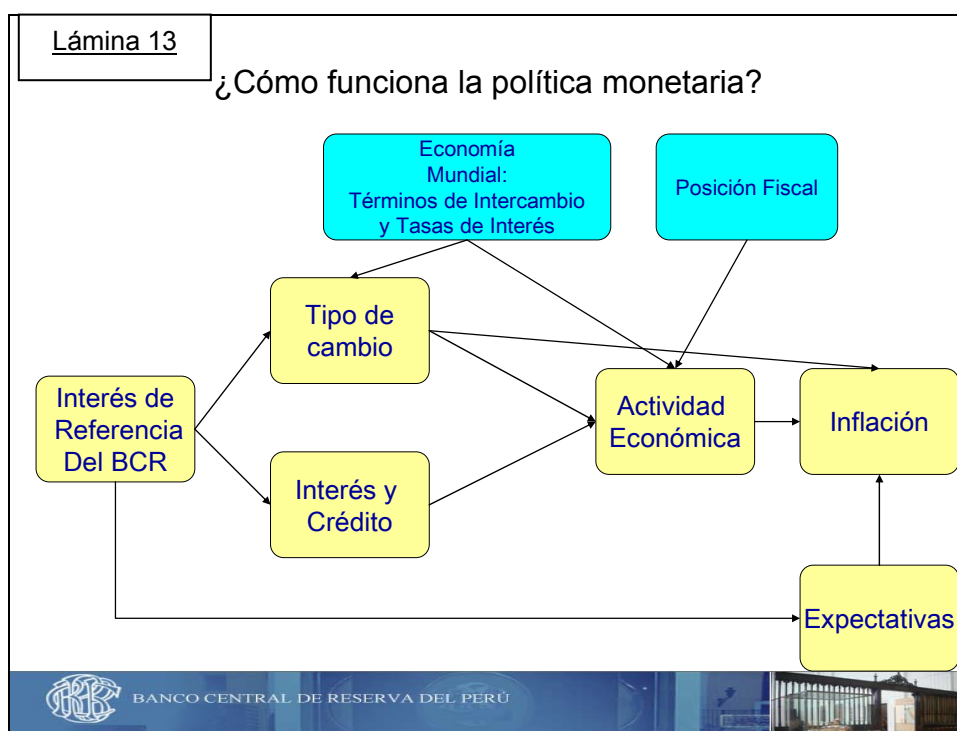


de la inflación pasada, sino sobretudo en los determinantes de la inflación futura, lo que incluye las acciones mismas del Banco Central. Por ello, la comunicación de proyecciones y del sustento de las decisiones de política monetaria se torna en un ejercicio de transparencia vital para la efectividad de la política monetaria. Lejanos están los días en que se argumentaba que era necesario dar cambios sorpresivos para lograr algún objetivo de política. Por el contrario, hoy un público que sabe de las condiciones que provocan los ajustes en la política monetaria se constituye en el aliado principal para una actuación sincronizada de los componentes del gasto (láminas 12 y 13).

Lámina 12

Metas Explícitas de Inflación para anclar expectativas





Crecimiento y reformas estructurales

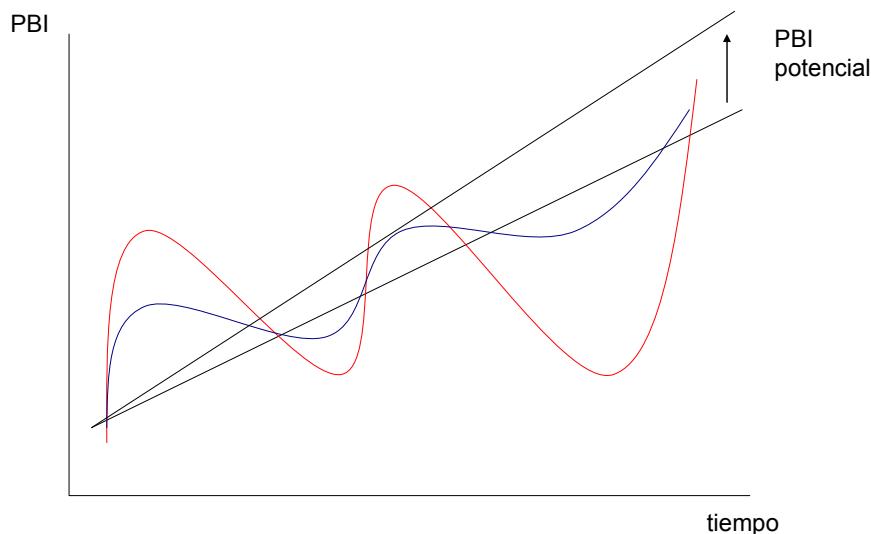
La posibilidad de crecer más y de manera sostenida, esto es sin inflación y sin problemas de balanza de pagos, tiene que ver no sólo con un buen manejo macroeconómico, sino también con políticas que destraben la iniciativa privada. La lámina 14 incluye al efecto contracíclico de las políticas macroeconómicas que vimos en la lámina 10, el efecto de políticas que pueden expandir el nivel y ritmo de actividad productivas. A estas políticas las denominamos reformas estructurales, y se caracterizan porque se orientan a crear un ambiente de negocios alineado con un mejor aprovechamiento de los recursos productivos y del incremento de su productividad.

Cuando vimos que a medianos de los setenta se inicia una declinación en la actividad económica, les comenté del desorden macroeconómico acompañado de políticas de reforma estructural que buscaban una distribución del ingreso más equitativa que terminó teniendo las consecuencias indeseadas de generar más pobres y más violencia. El proteccionismo, el Estado empresario, la reforma agraria, la estabilidad laboral absoluta, la represión financiera y los controles de precios, resultaron siendo catastróficas.



Lámina 14

Papel de las reformas estructurales



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Lámina 15

Reformas Estructurales

Primera Generación: Ambiente para el desarrollo de los negocios

- Apertura comercial
- Privatización
- Flexibilización laboral
- Liberalización financiera

Segunda Generación: Desarrollando instituciones

- Defensa de la competencia
- Transparencia y rendición de cuentas
- Independencia del Banco Central
- Reglas fiscales
- Defensa de los derechos de propiedad
- Descentralización



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



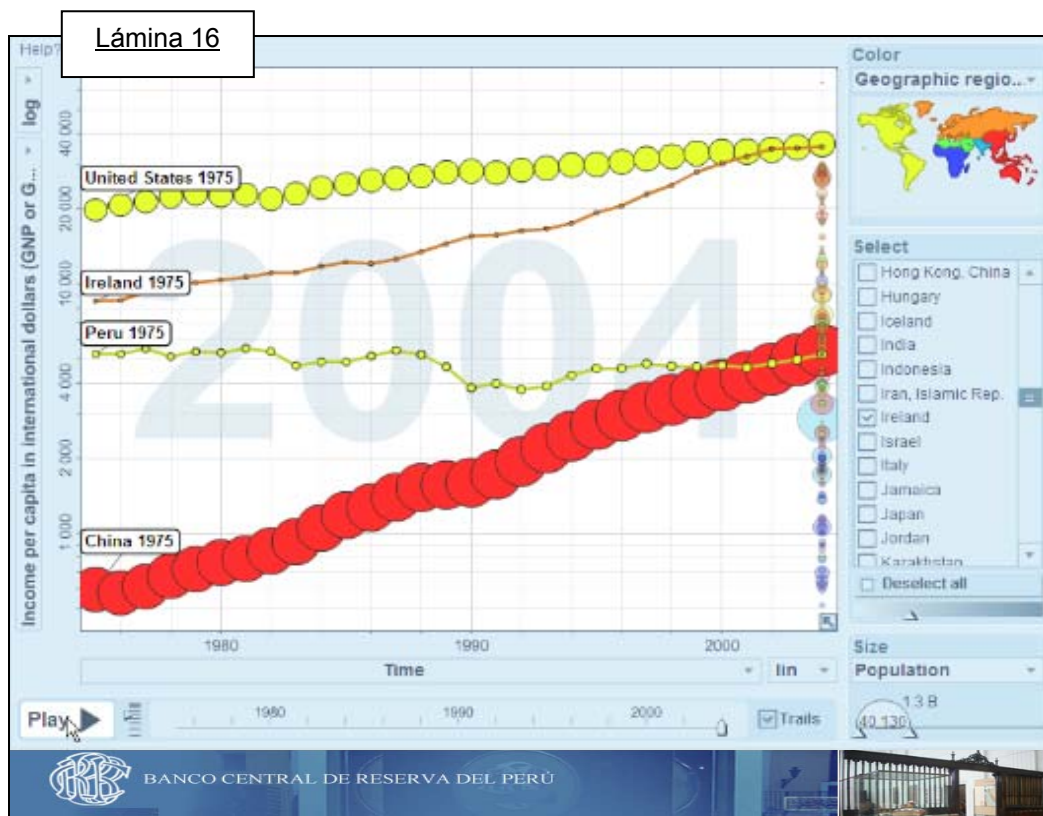
Algunas reformas atacan directamente a estas trabas, como es el caso de la eliminación de barreras al comercio exterior o al funcionamiento de los mercados de bienes y factores, pero otro tipo de reformas son de carácter institucional y se dirigen a dar las condiciones para que las oportunidades competitivas que enfrentan personas y empresas sean homogéneas, como puede ser el caso de las instituciones que defienden la competencia en los mercados o la generación de iguales condiciones de acceso a la justicia, educación, salud, seguridad e infraestructura. El énfasis que se dio al primer tipo de reformas en los noventa en América Latina, dejando las reformas



que se asocian más “al emparejamiento del nivel del campo de juego”, como son las del segundo grupo de reformas, generó un alto grado de desilusión y voces a favor de aplicar reversa a las políticas a favor de la eficiencia y la productividad. Hoy es claro que no se puede dejar de lado ambos tipos de reforma: las que eliminan las trabas para promover el crecimiento y las que promueven la igualdad de oportunidades; debiéndose reconocer sin embargo que en un ambiente de estabilidad y crecimiento es difícil convencer de la necesidad de cambio, además que las reformas necesarias en la actualidad son más complejas.

Crecimiento y reducción de la pobreza

Hemos visto que nuestro interés por la estabilización y el crecimiento tiene una asociación cercana con los problemas reales de la población. La generación del cambio para sostener un crecimiento alto y sostenido ha mostrado sus frutos en experiencias exitosas como China o Irlanda. La lámina 16² muestra la evolución del PBI por habitante de China - Perú e Irlanda - Estados Unidos, siendo notable la convergencia rápida. En ambos casos, las reformas que promuevan la expansión de la inversión y productividad terminan en resultados sorprendentes en la expansión de la actividad. En China, hay ahora 300 millones de personas que han salido de la pobreza. Un reto similar se presenta para nuestro país y se puede plantear en términos de movilizar fuerza laboral de actividades de baja productividad, principalmente en la informalidad, a otras de alta productividad, como el agro moderno, la manufactura y los servicios.

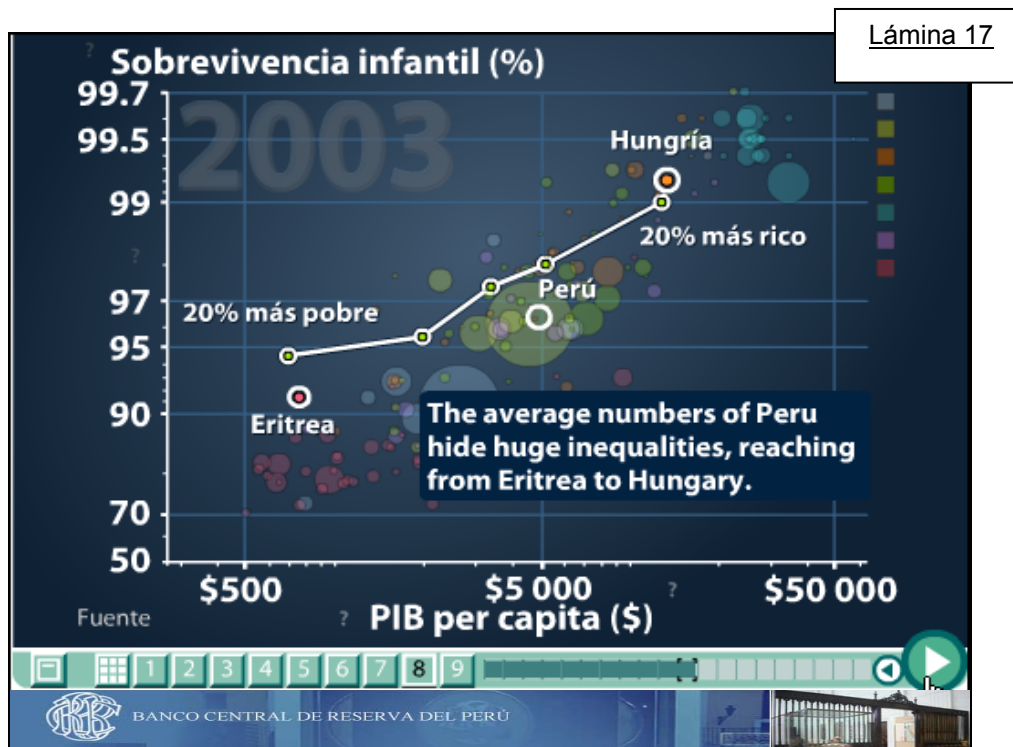


² Gráficos 16 y 17 de www.gapminder.com



Este escenario de alto crecimiento en nuestro país se produce en una etapa en la que nos presenta una ventana de oportunidad demográfica caracterizada por una reducción del número de dependientes –hijos y padres– a cargo de una familia. Esta situación se ha dado en todas aquellos países que llamamos “milagro económico” y se produce en nuestro país por la importante reducción de la tasa de fertilidad, por lo que en los próximos 20 años una porción de ingresos familiares se repartirá a un menor número de personas, lo que significa mejores condiciones de vida reportadas con una mayor acumulación de capital humano. Está en las manos de los peruanos aprovechar esta oportunidad demográfica con altas tasas de crecimiento y converger rápidamente a niveles altos de ingresos per cápita.

La efectividad para reducir la pobreza requiere además de un crecimiento alto y sostenido, aplicar políticas que orienten de manera efectiva los recursos públicos. En este gráfico del PNUD es penoso comprobar que el promedio de sobrevivencia de los niños más pobres es similar al de Eritrea. La gestión fiscal requiere transformarse para incluir metas en sus resultados para que se rinda cuenta por los resultados que se emplean.



Palabras finales

Alguna vez escuche que los economistas ya habíamos dado las soluciones para los problemas del crecimiento y del desarrollo y que si no se adoptaban era un problema de los políticos. Creo que es una apreciación errónea. Para ser parte de la solución y del cambio tenemos que convencer y esto requiere una buena comunicación.

Termino por ello con una reflexión sobre el reto de los macroeconomistas para lograr el objetivo de un crecimiento sostenido. El poder del diagnóstico y el éxito de nuestra capacidad predicativa son de poca utilidad, si no provoca el cambio por medio del convencimiento de otros profesionales como abogados, ingenieros o sociólogos; de políticos que son los que toman las decisiones; y de la sociedad por medio de la difusión de nuestras ideas en los medios. De otra manera, el poder de la inercia de los

PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2007-003, 29 de marzo de 2007

intereses creados y del interés de los servidores de no crear olas, terminan ahogando las iniciativas del cambio.

Muchas Gracias.

