

# **EL MEF, EL BCRP Y LA MACROECONOMÍA EN EL PERÚ**

**Waldo Mendoza Bellido**

**Viernes Económico-PUCP**

**Lima, 20 de marzo de 2015**



# Contenido:

1. La Macroeconomía en el Perú: la que se enseña y la que sirve para interpretar la coyuntura.
2. El peso de las condiciones internacionales.
3. El MEF y el BCRP: cómo reaccionan frente a los choques externos.
4. El MEF y el BCRP: cómo deberían reaccionar frente a los choques externos.



1

# LA MACROECONOMÍA EN EL PERÚ



## 1 La Macroeconomía que se enseña

---

Los libros de texto más populares de Macroeconomía del bachillerato (Abel y Bernanke, Blanchard o Mankiw), tienen cuatro rasgos comunes.

- El espacio que asignan al estudio de las economías abiertas es muy pequeño.
- Los modelos que se presentan en esos libros son de un solo bien, un bien industrial.
- El gasto público es exógeno, lo que supone que la capacidad de endeudamiento público es ilimitada.
- Se considera a la oferta de dinero como el instrumento de la política monetaria.

## 1 La Macroeconomía utilitaria

---

La Macroeconomía para interpretar la coyuntura peruana debería considerar que:

- Nuestra economía es pequeña y abierta.
- Los modelos deben tener mas de un bien, un bien industrial y una materia prima de exportación.
- El sistema financiero esta parcialmente dolarizado.
- Hay una regla fiscal que impone límites al déficit fiscal. El gasto público es endógeno.
- Tenemos un esquema de metas de inflación (EMI), donde el instrumento de política es la tasa de interés de referencia, no la oferta monetaria.
- La intervención cambiaria es tan importante como el manejo de la tasa de interés.

## 1 La enseñanza de la Macroeconomía en el Perú

---

- La pregunta relevante sobre qué enseñar en un curso de Macroeconomía en el bachillerato es:

“¿El curso que se está ofreciendo es un producto final o un producto intermedio para el estudiante?”

- Si es un producto final: la macroeconomía utilitaria (publicaciones de OD, algunos capítulos de mi libro de Macro para AL y el Modelo de proyección trimestral del BCRP).
- Si es un producto intermedio: la macroeconomía de libro de texto.
- Mi opción, de profe de Macro1, para el bachillerato: 30% utilitaria y 70 % libro de texto.

## 1 La enseñanza de la Macroeconomía en el Perú

---

- Lo más importante es poder contar una historia, lógica, coherente y consistente con los hechos.
- Cualquiera que sea el modelo, lo que se somete a la prueba empírica es la forma reducida del modelo, no la forma estructural.
- Los hechos tienen que ser consistente con la forma reducida.
- La historia tiene que ser consistente con la forma estructural.
- En el Perú, uno puede contar una historia de los ciclos económicos abstrayendo casi todo y tomando en cuenta solo las condiciones internacionales. Veamos.



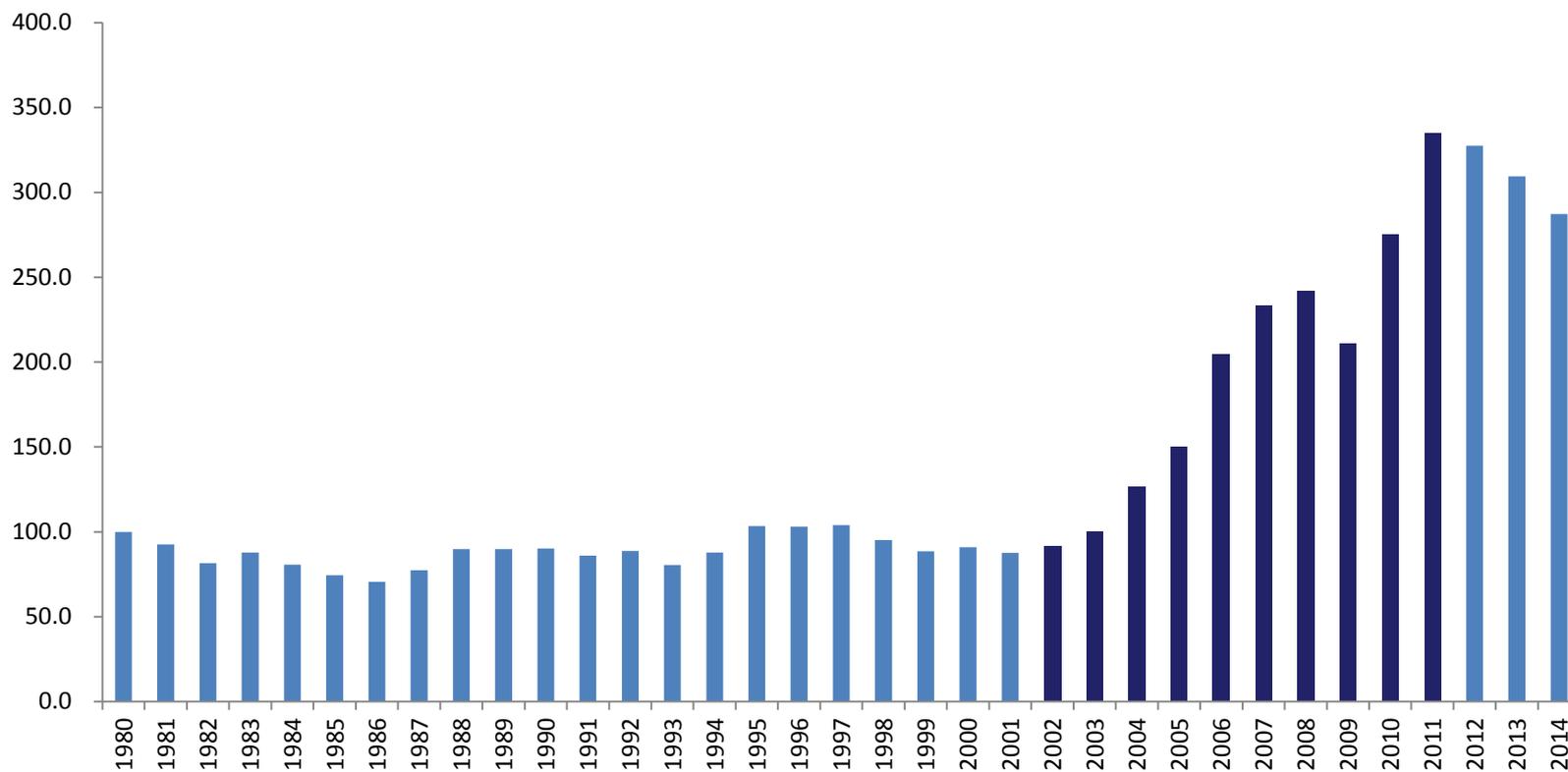
# 2

## PERÚ: EL PESO DE LAS CONDICIONES INTERNACIONALES



## 2 El peso de las condiciones internacionales

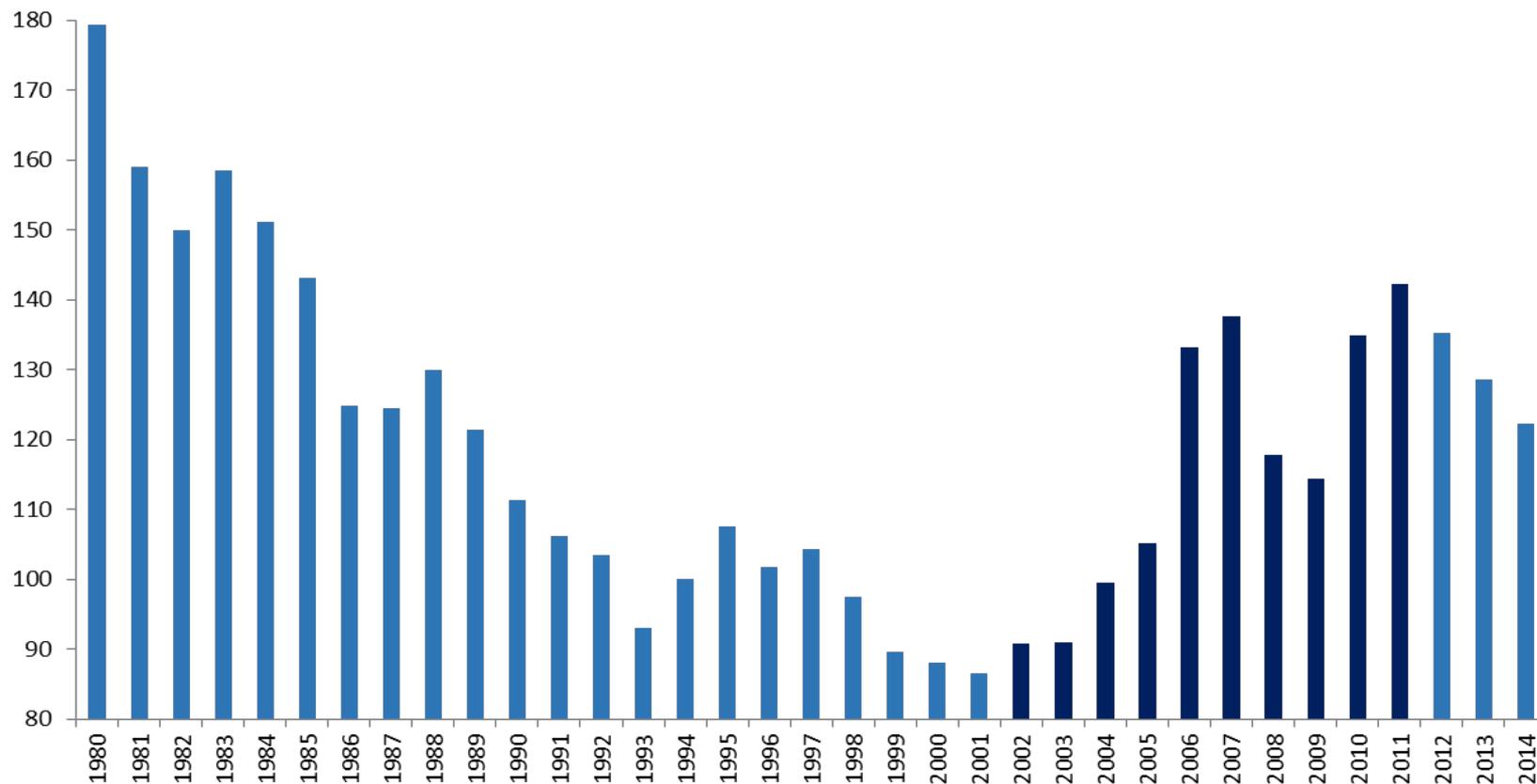
Perú: índice de precios de las exportaciones  
(1980=100)



Fuente: BCRP.

## 2 El peso de las condiciones internacionales

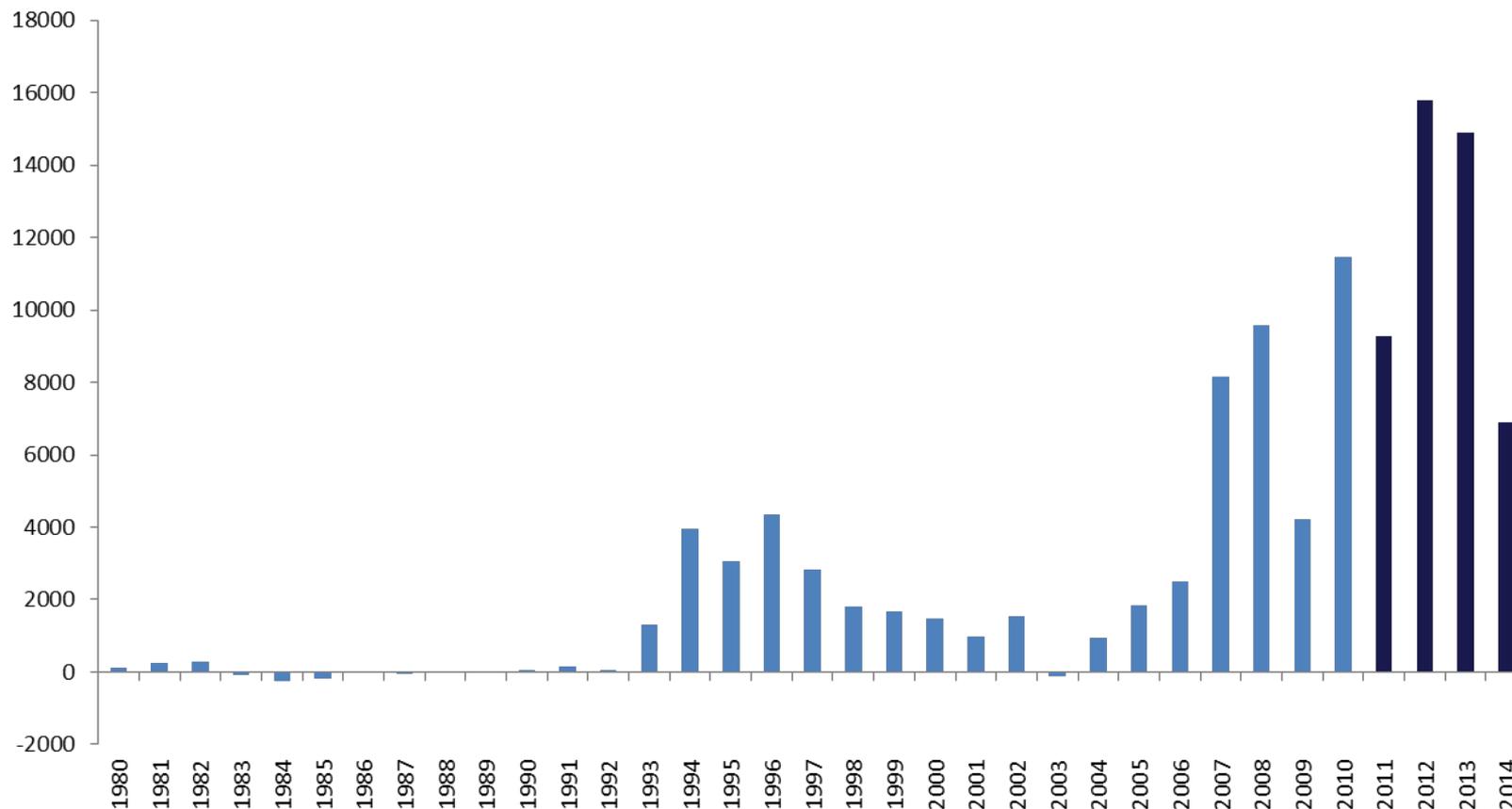
Perú: términos de intercambio (1994=100)



Fuente: BCRP.

## 2 El peso de las condiciones internacionales

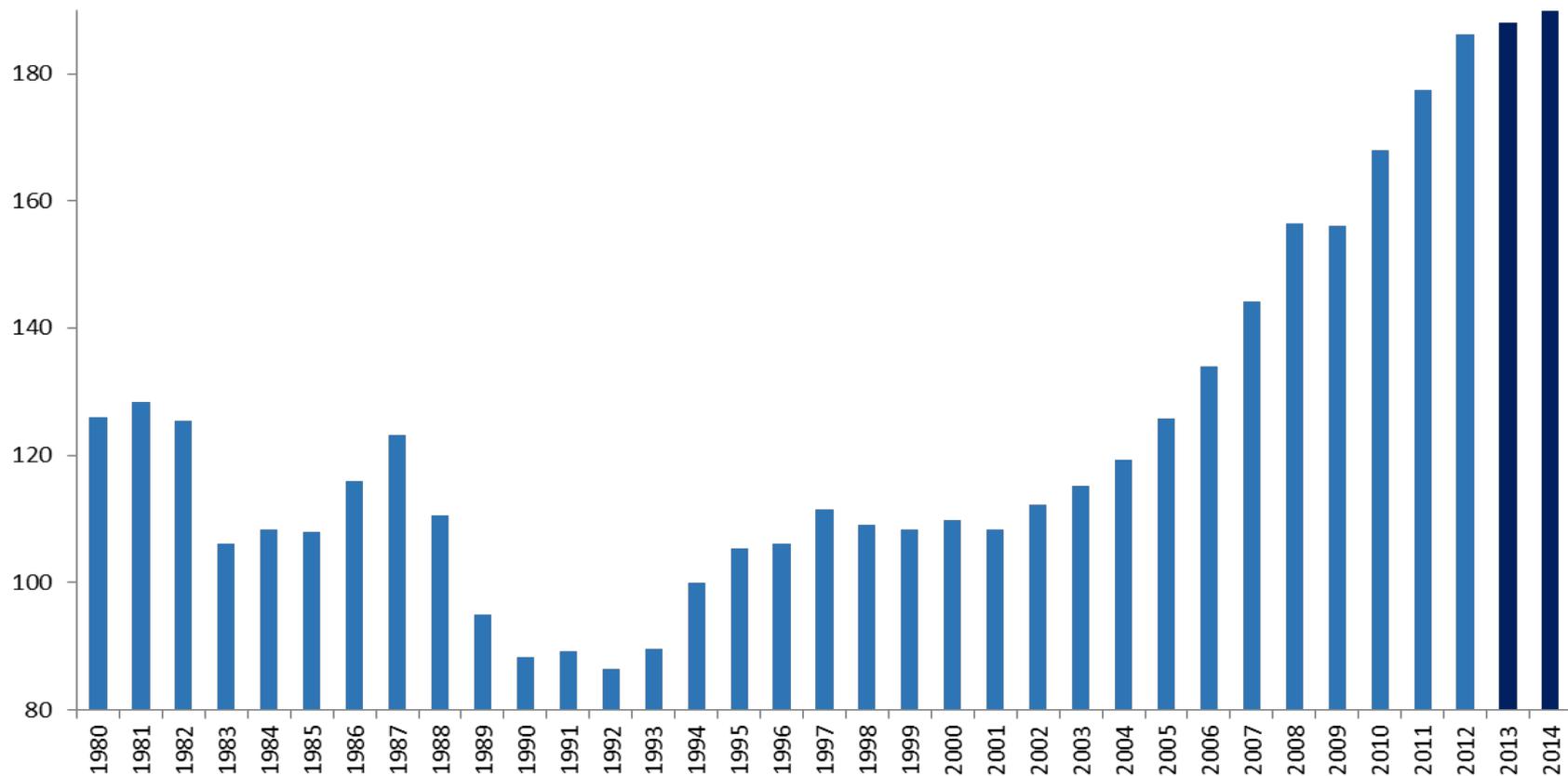
### Perú: ingreso neto de capitales privados (US\$ millones)



Fuente: BCRP.

## 2 El peso de las condiciones internacionales

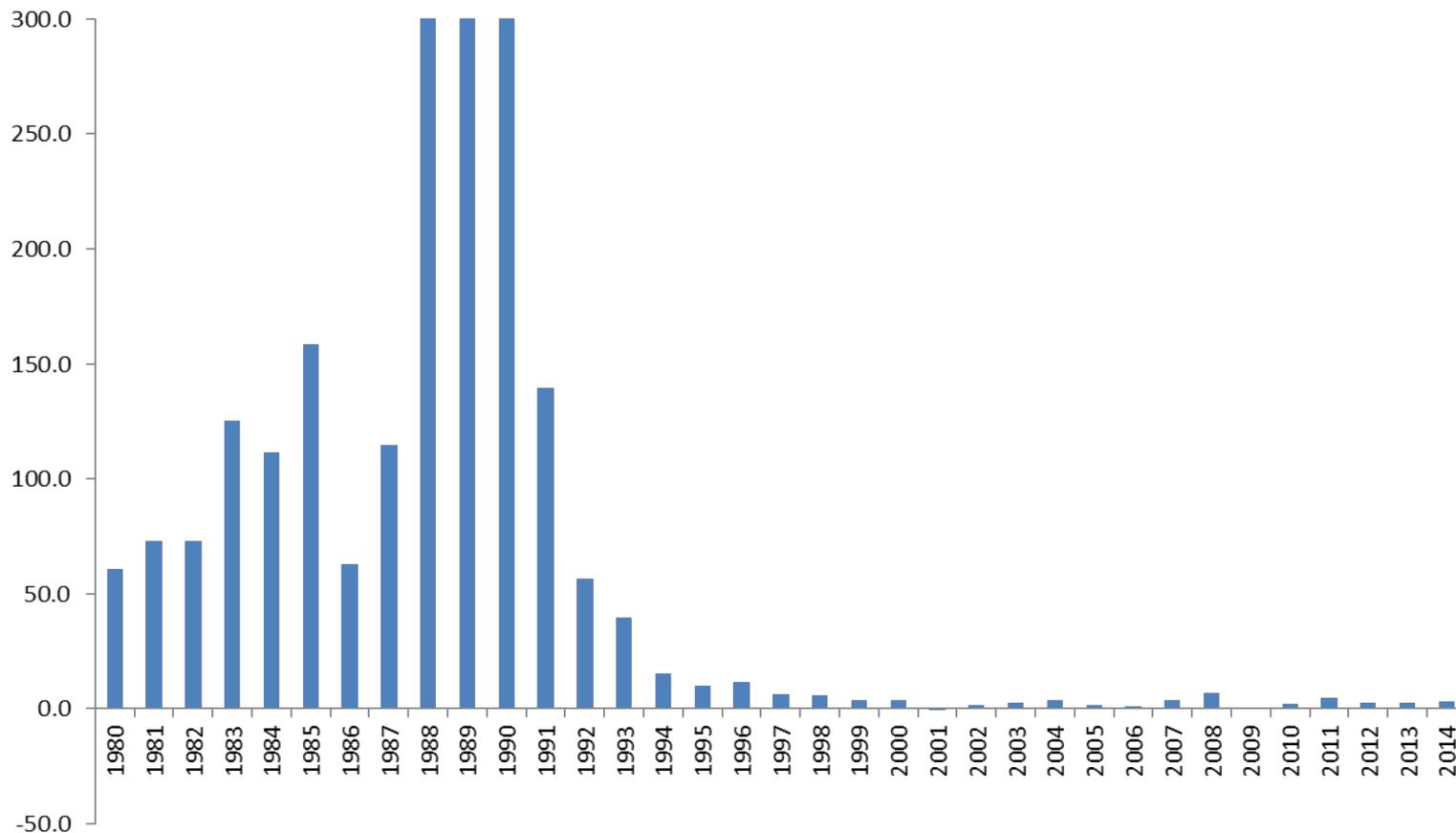
Perú: PBI real per cápita  
(1994=100)



Fuente: INEI y BCRP.

## 2 El peso de las condiciones internacionales

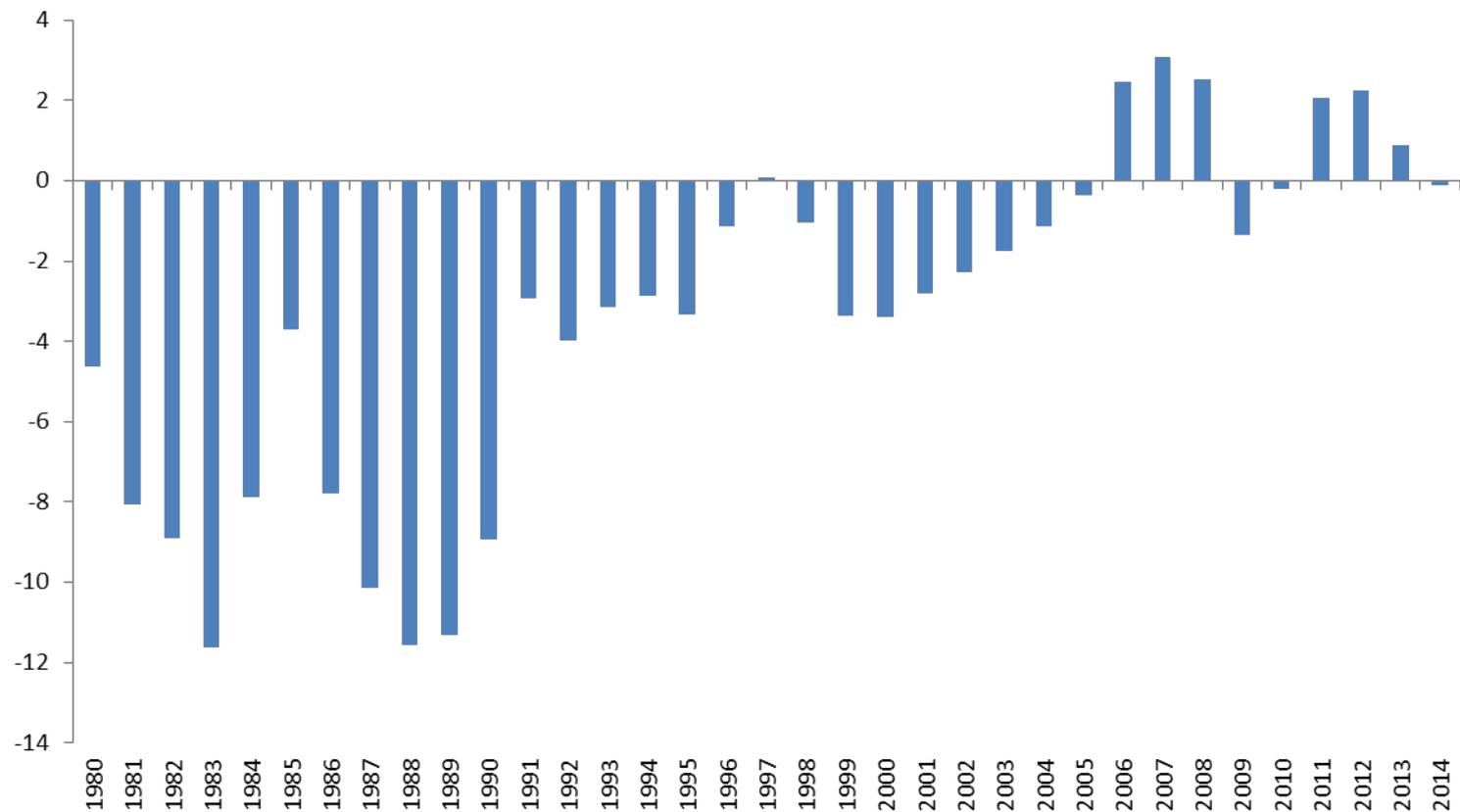
### Perú: inflación



Fuente: INEI y BCRP.

### 3 El peso de las condiciones internacionales

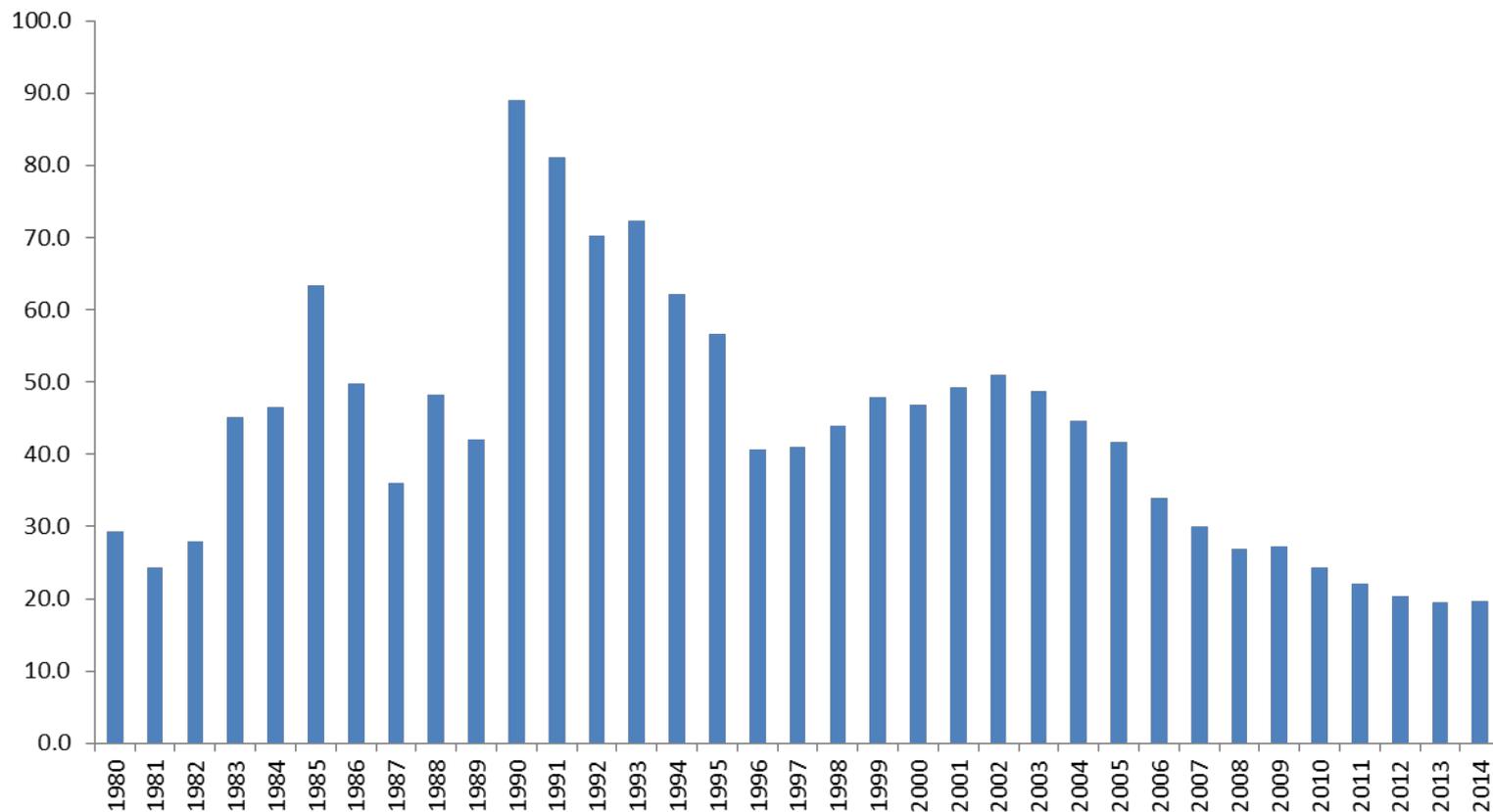
Perú: resultado económico del sector público no financiero (SPNF)  
(porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP.

### 3 El peso de las condiciones internacionales

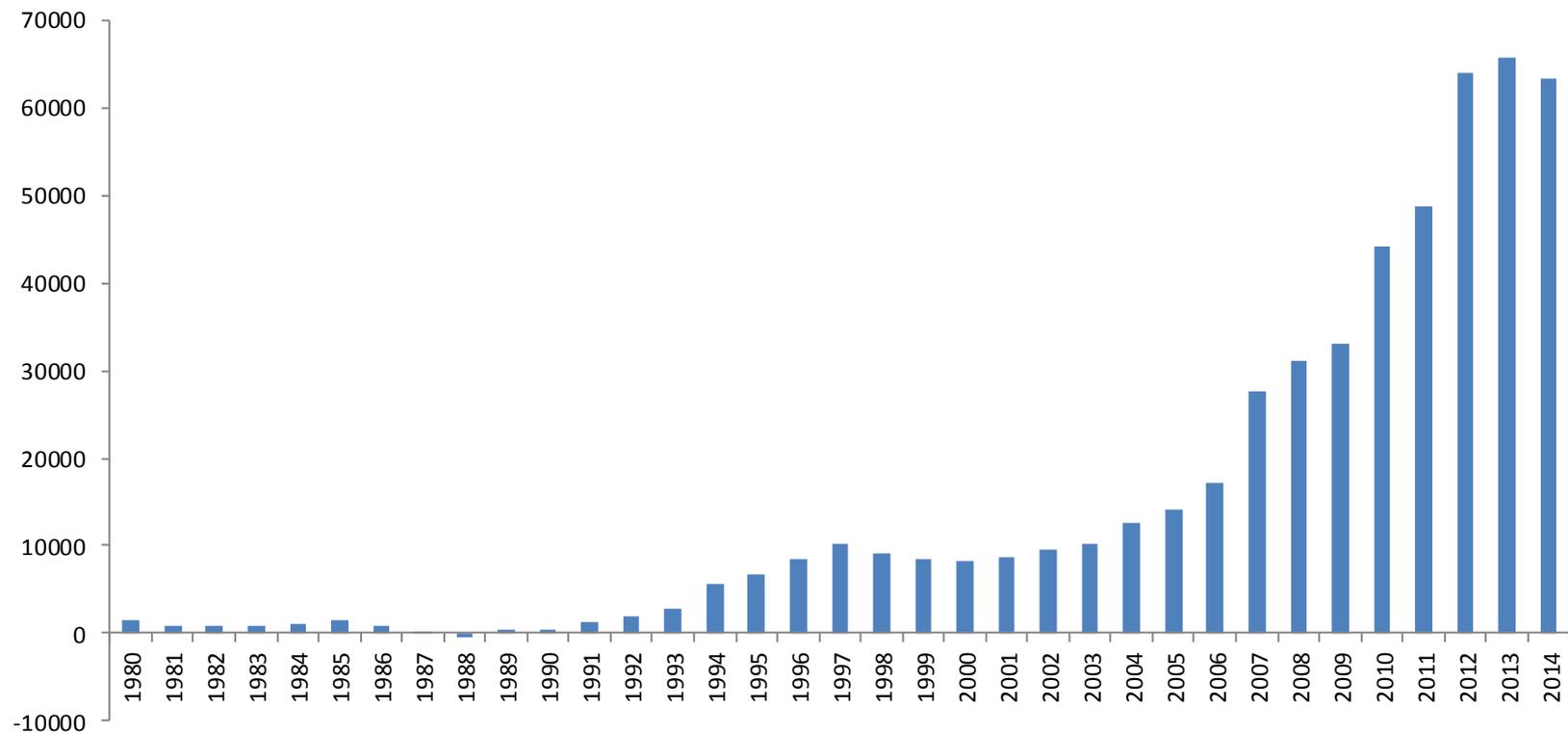
#### Perú: deuda pública (porcentaje del PBI)



Fuente: Reinhart y Rogoff (2009) (1980-2002) y BCRP (2003-2014).

### 3 El peso de las condiciones internacionales

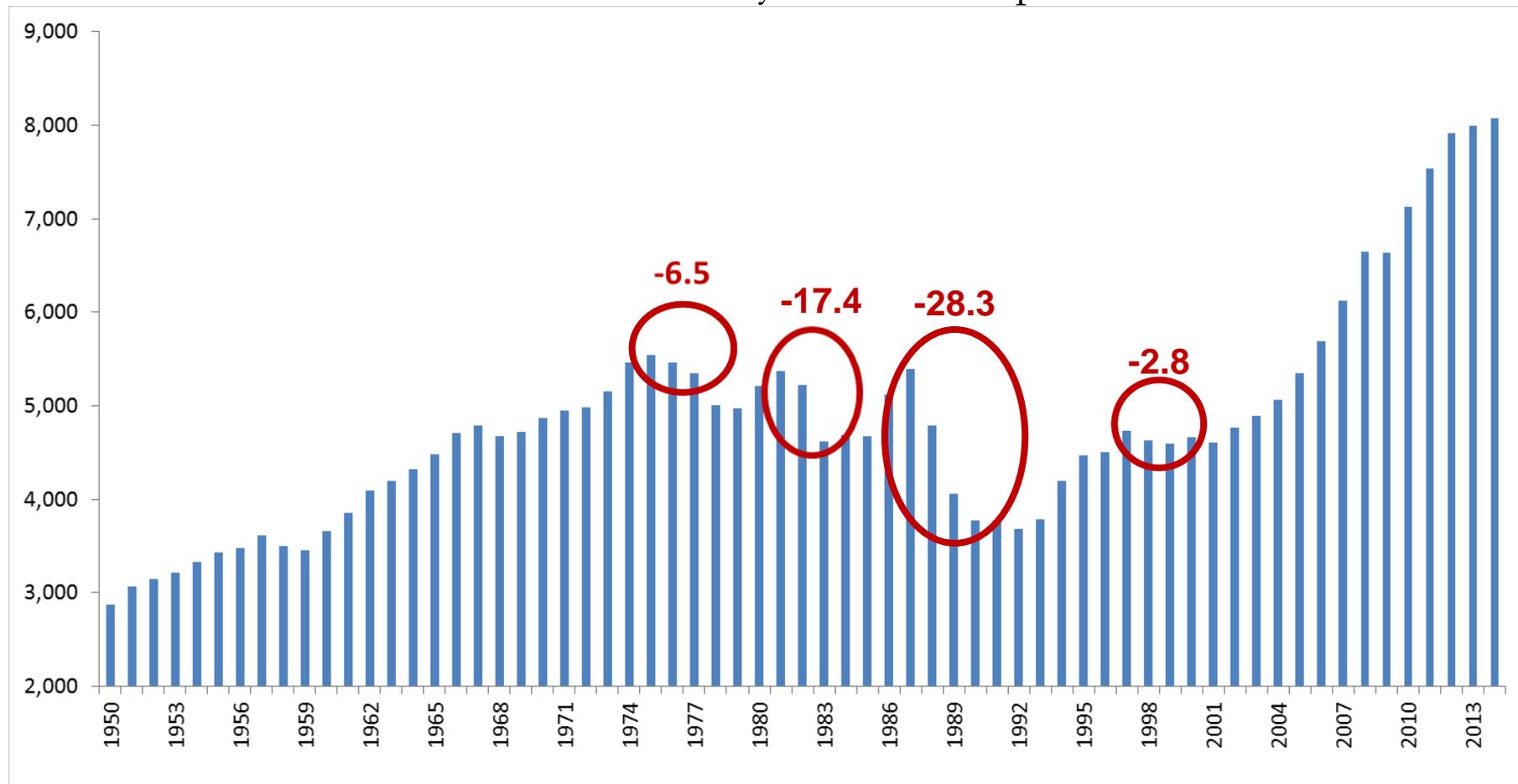
Perú: reservas internacionales netas (RIN)  
(en millones de US\$)



Fuente: BCRP.

## 2 El peso de las condiciones internacionales

### El costo de la crisis y la falta de respuestas



Fuente: BCRP.



# 3

## EL MEF Y EL BCRP: CÓMO REACCIONAN FRENTE A LOS CHOQUES EXTERNOS



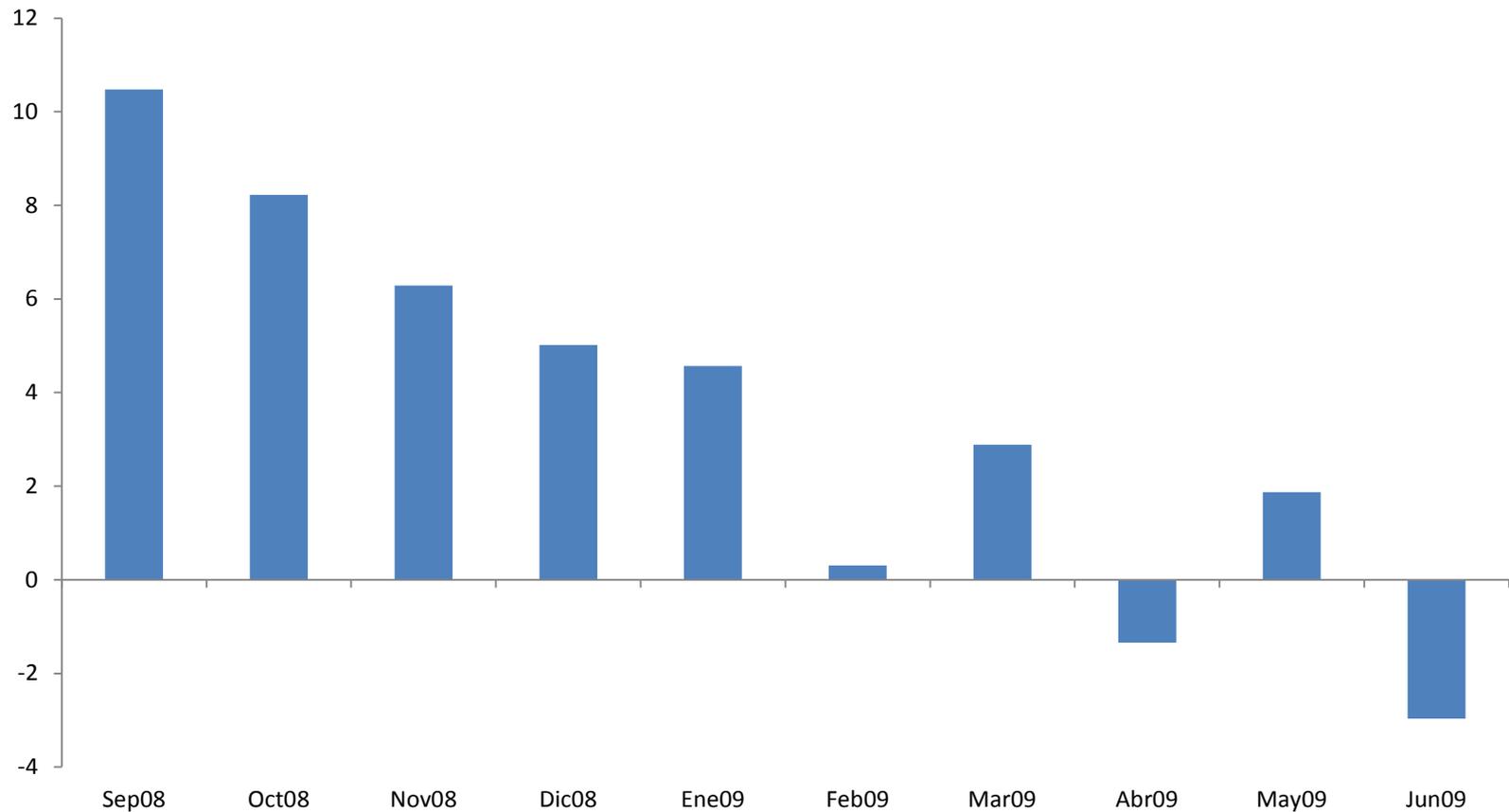


# En la crisis de 2008-2009



### 3 La crisis de 2008-2009

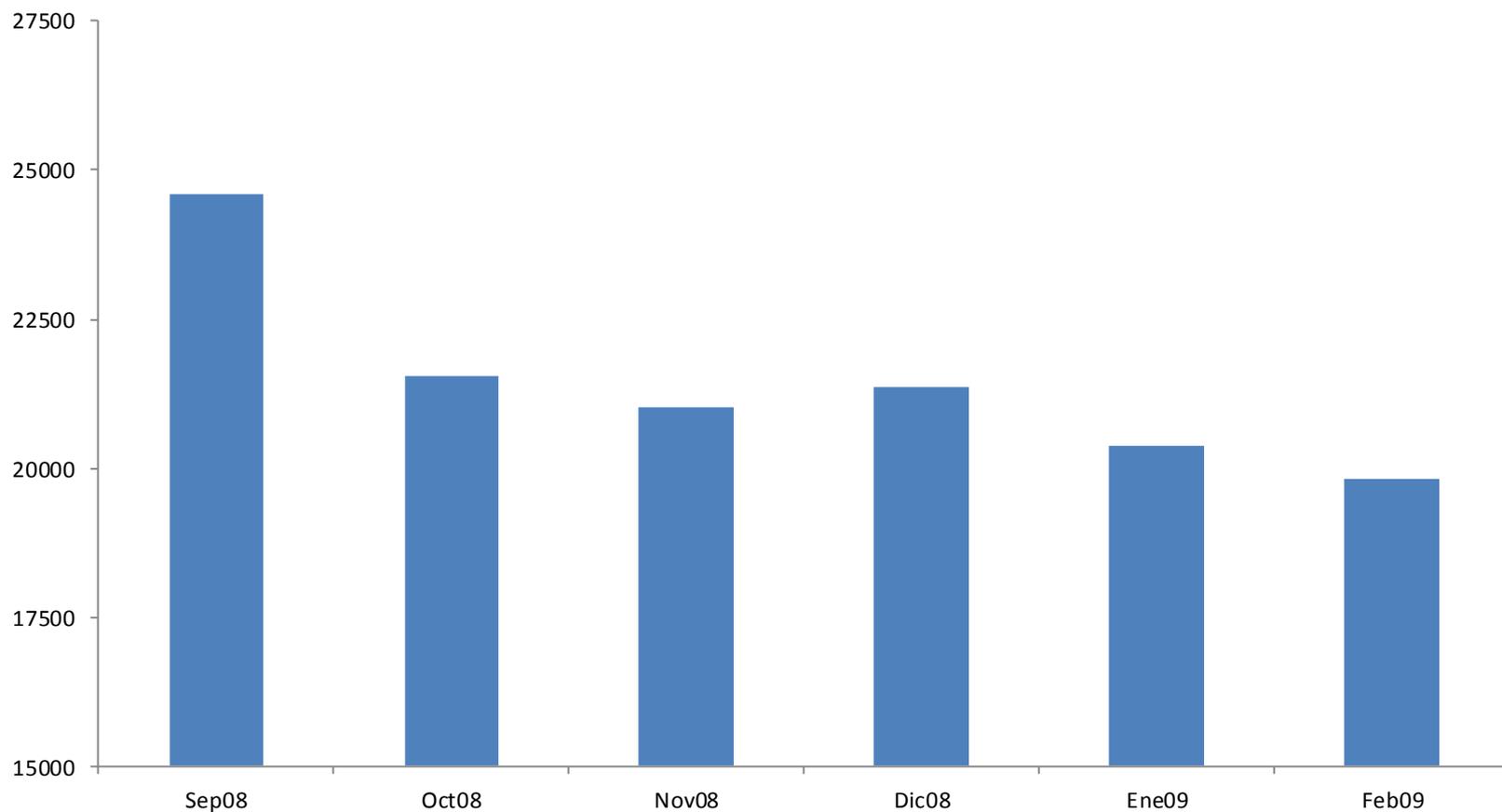
Perú: PBI (var. % 12 meses)



Fuente: BCRP.

### 3 Cómo reacciona el BCRP

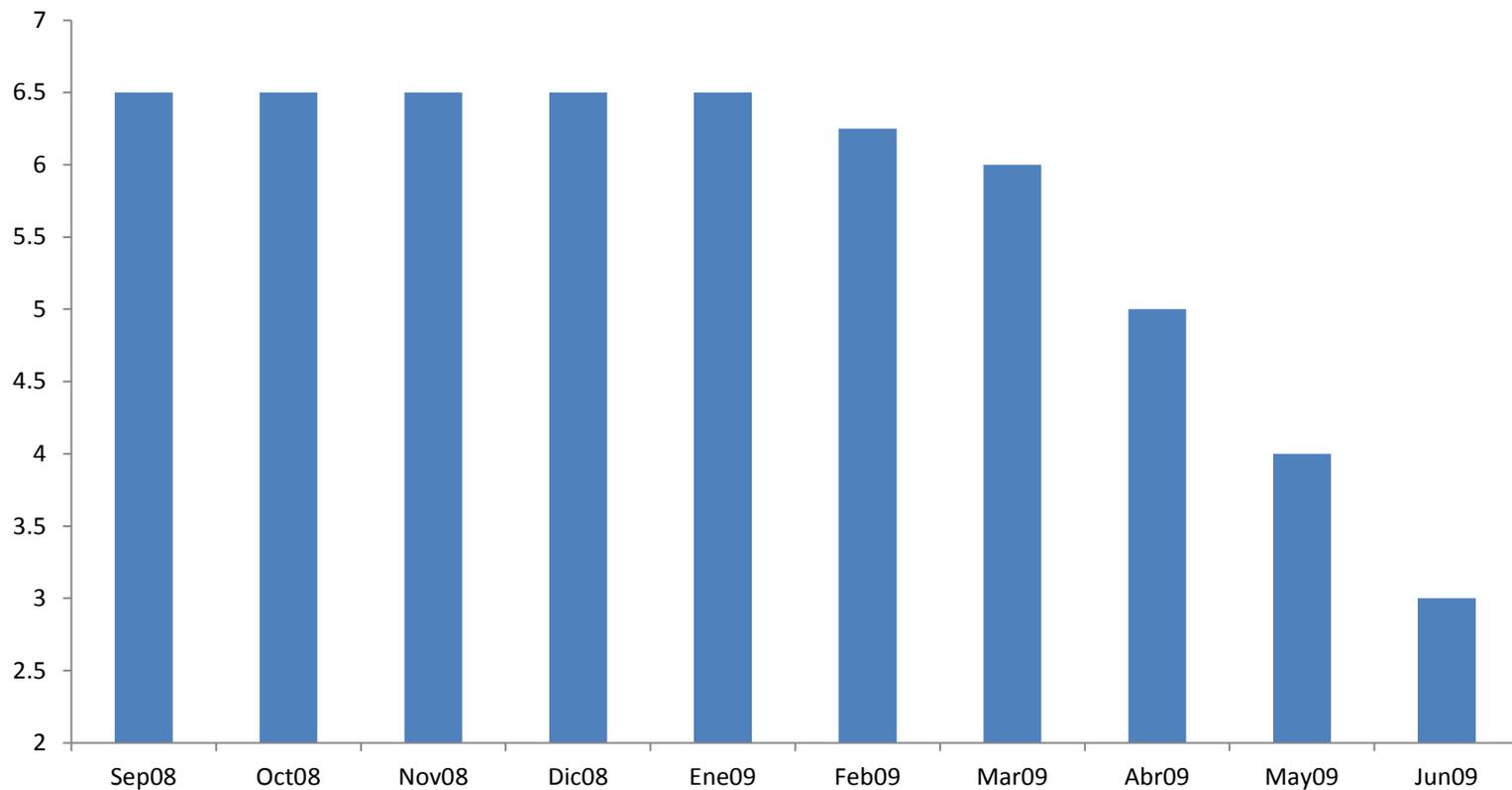
Perú: posición de cambio del BCRP (mill. US\$)



Fuente: BCRP.

### 3 Cómo reacciona el BCRP

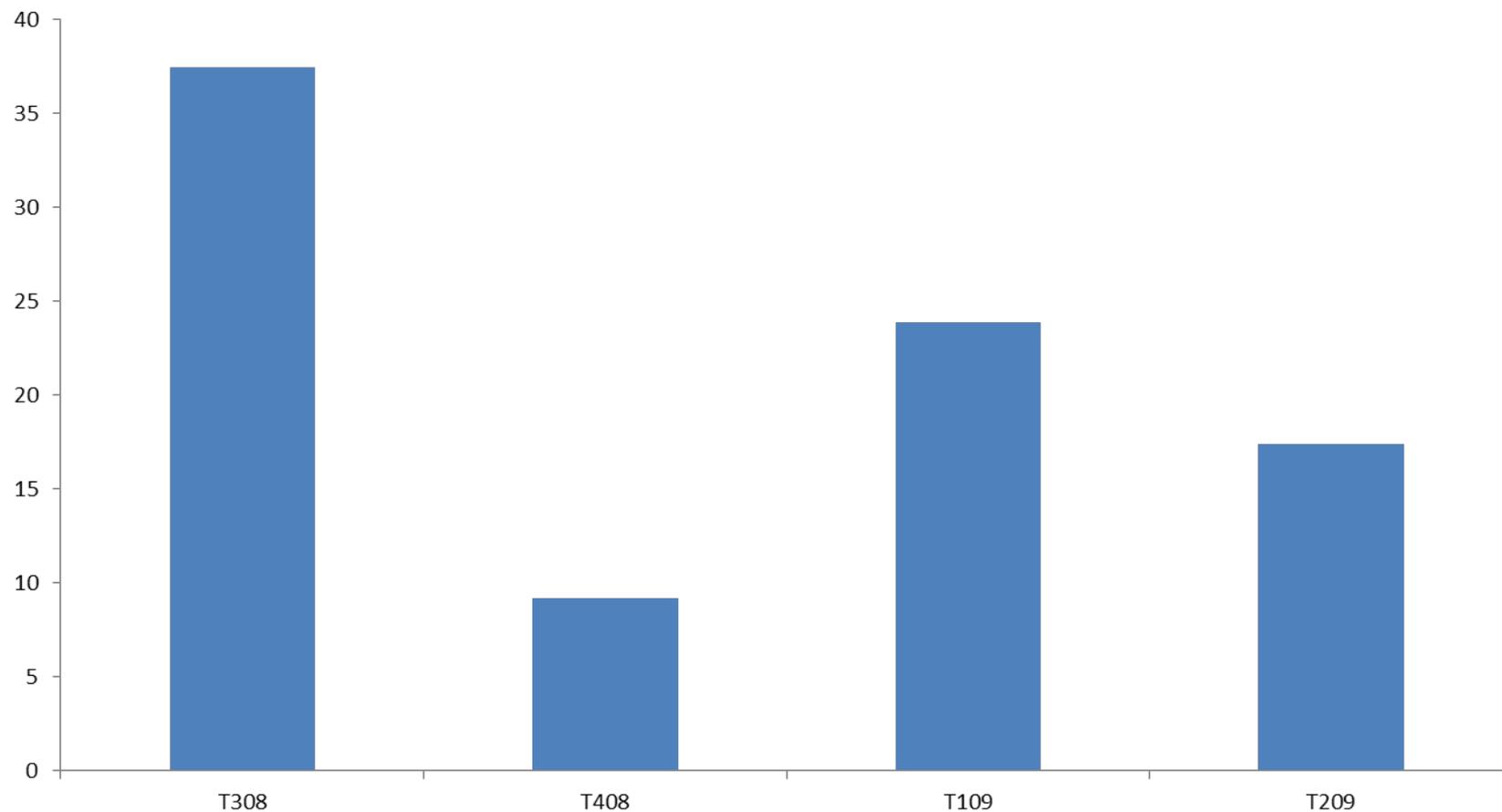
Perú: tasa de interés de referencia



Fuente: BCRP.

### 3 Cómo reacciona el MEF

Perú: inversión bruta pública real (var<sup>o</sup>% 12 meses)



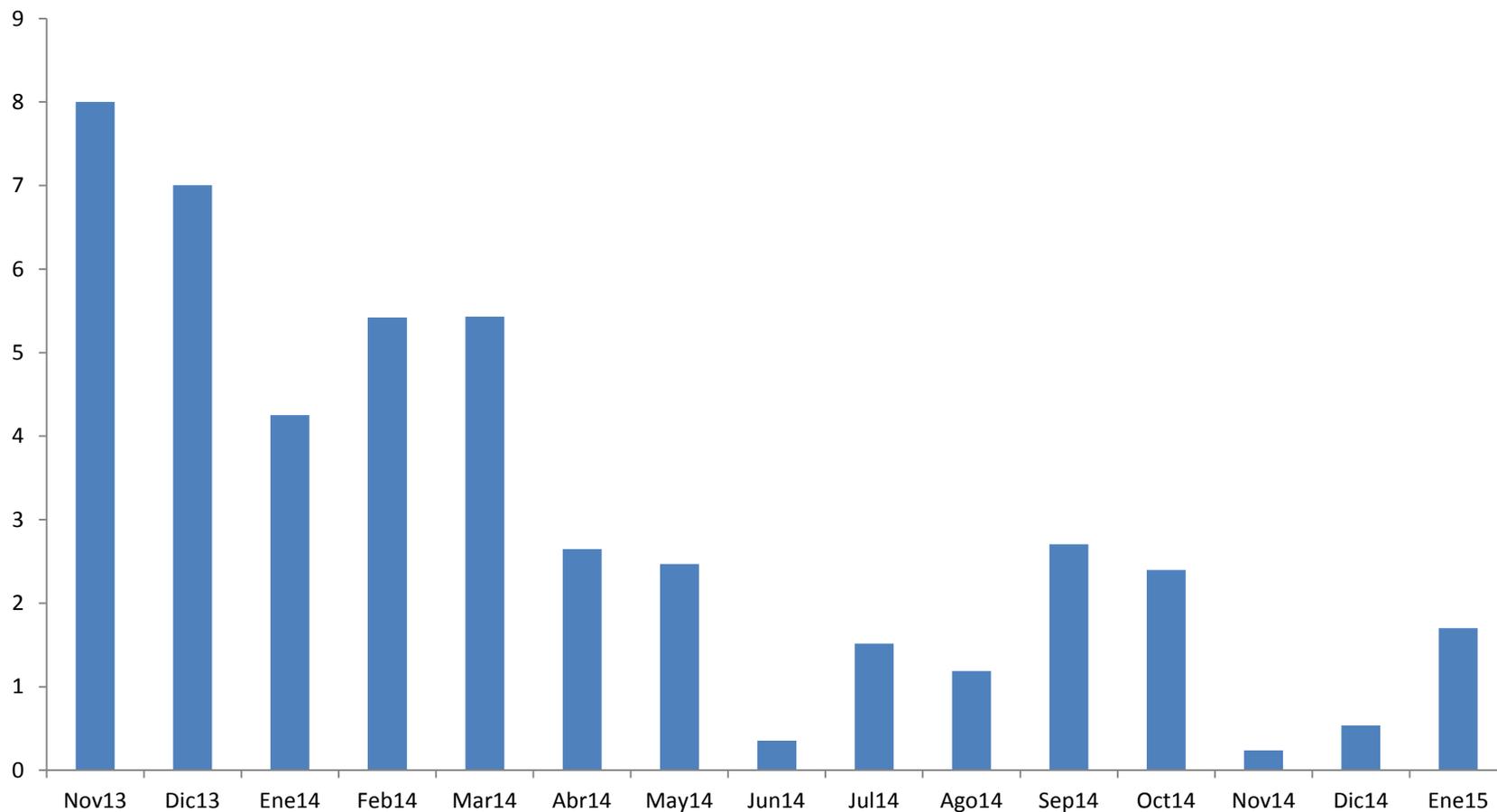
Fuente: BCRP.



# En la desaceleración actual

### 3 La desaceleración actual

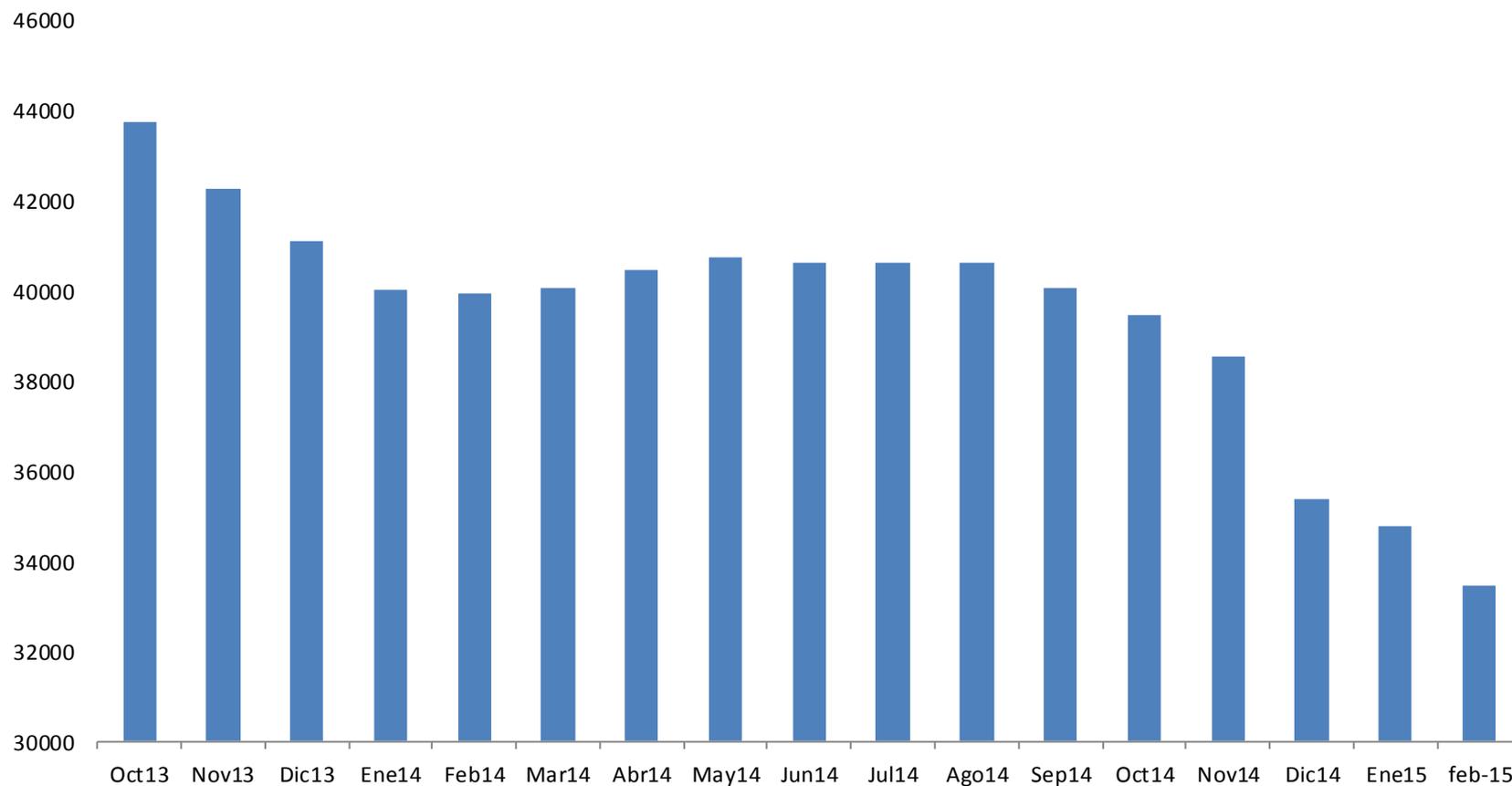
Perú: PBI (var. % 12 meses)



Fuente: BCRP.

### 3 Cómo reacciona el BCRP

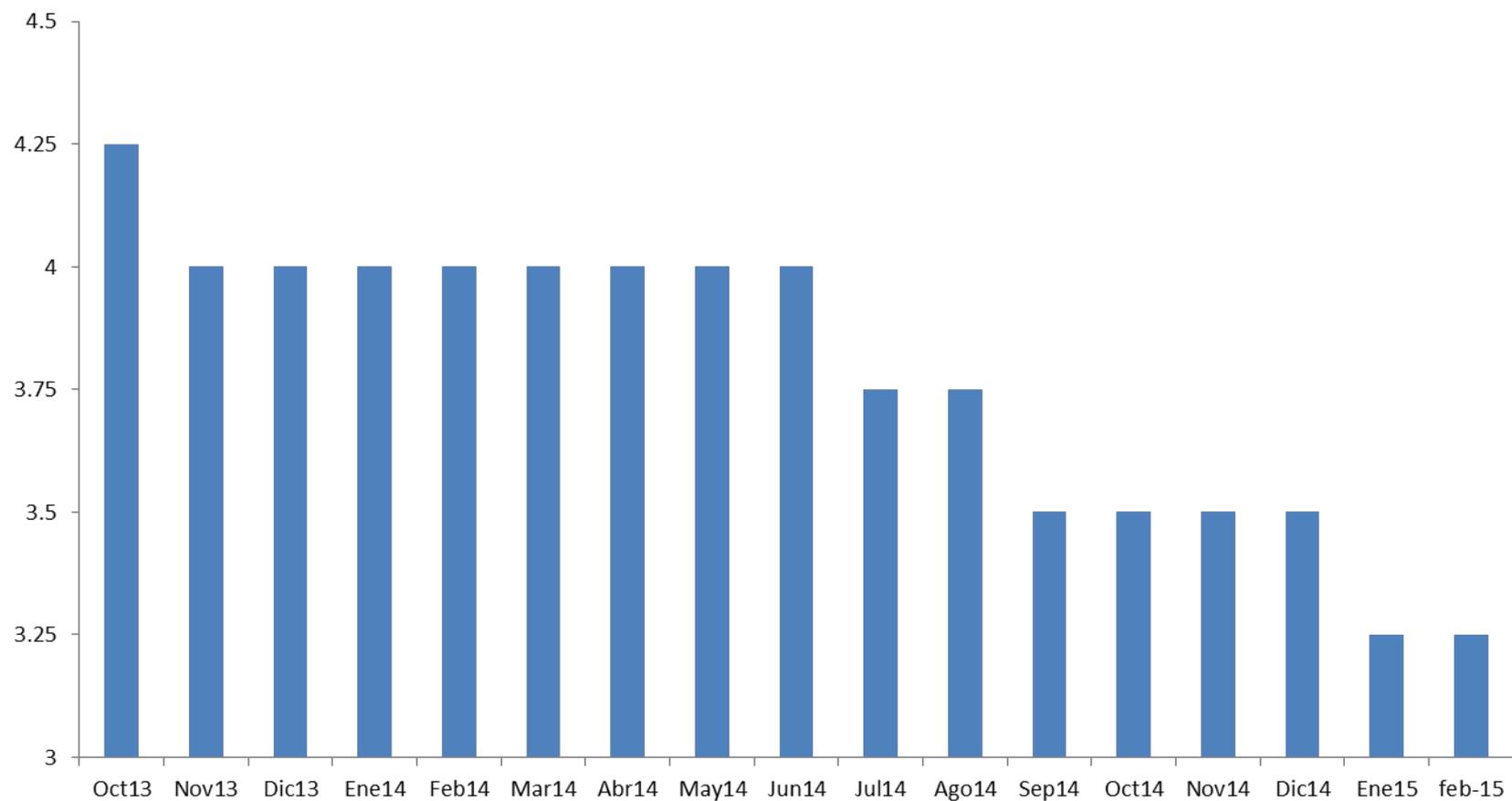
Perú: posición de cambio del BCRP (mill. US\$)



Fuente: BCRP.

### 3 Cómo reacciona el BCRP

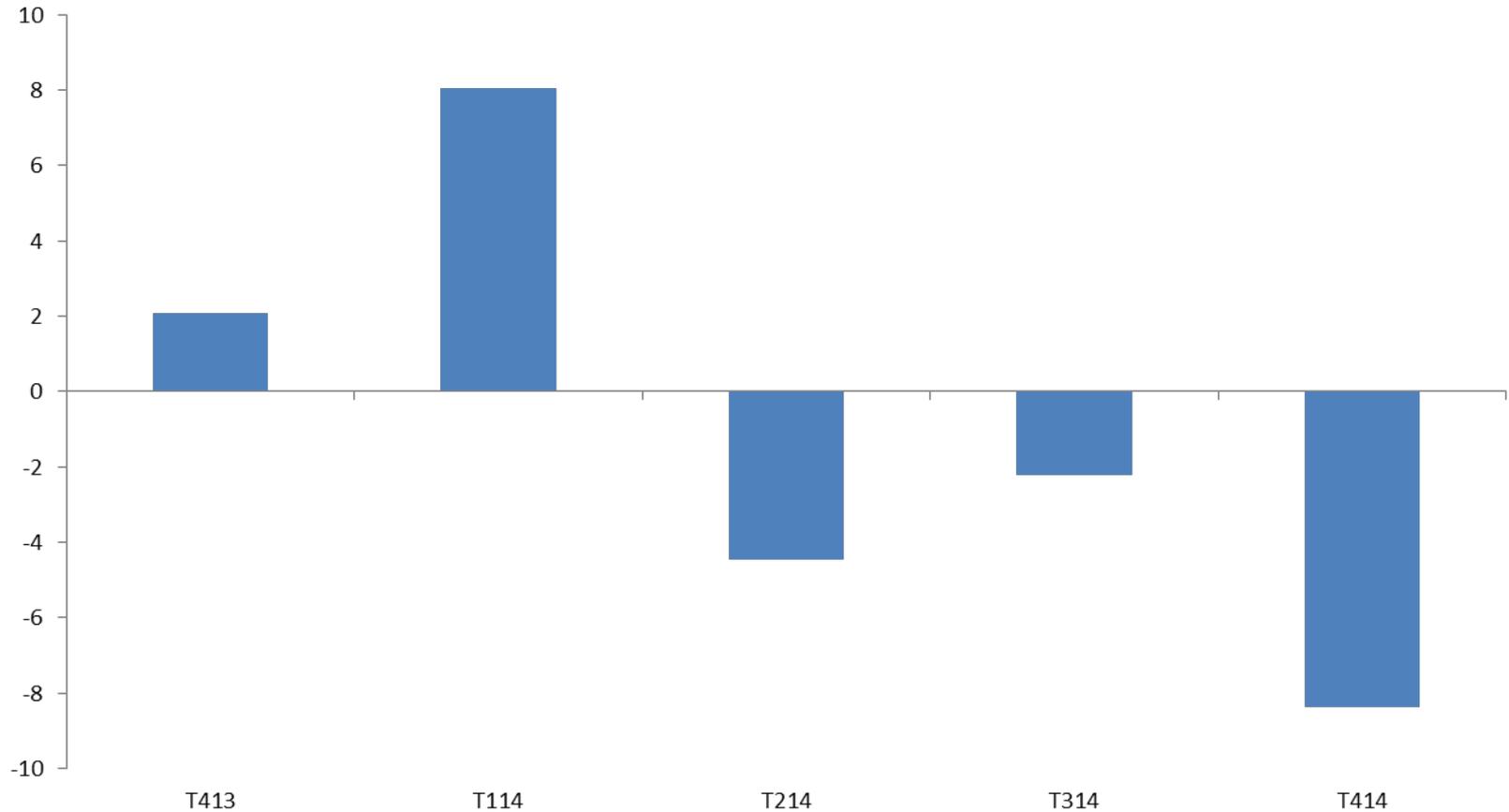
#### Perú: tasa de interés de referencia



Fuente: BCRP.

### 3 Cómo reacciona el MEF

Perú: inversión bruta pública real (var% 12 meses)



Fuente: BCRP.

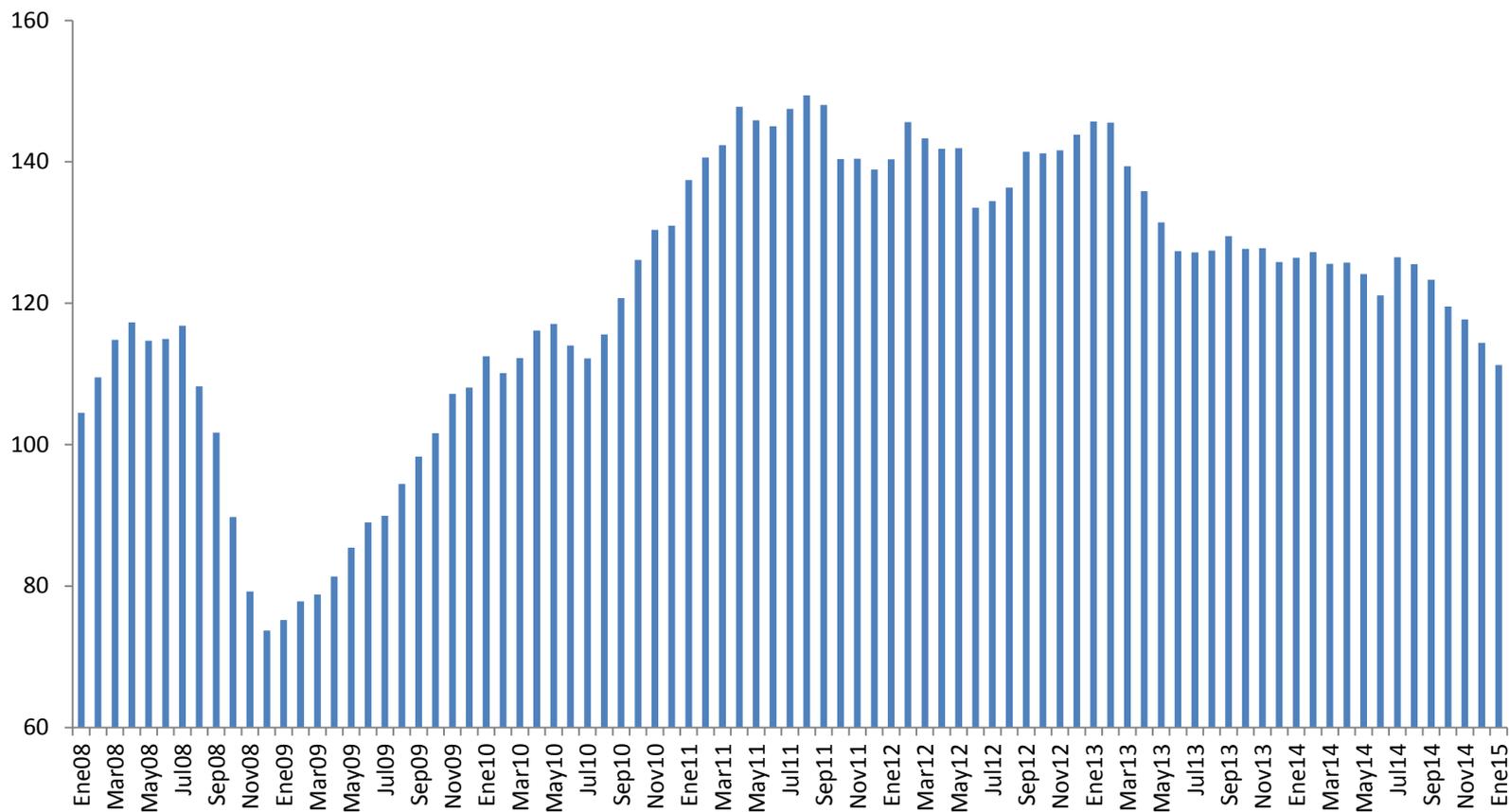


# Dos episodios distintos



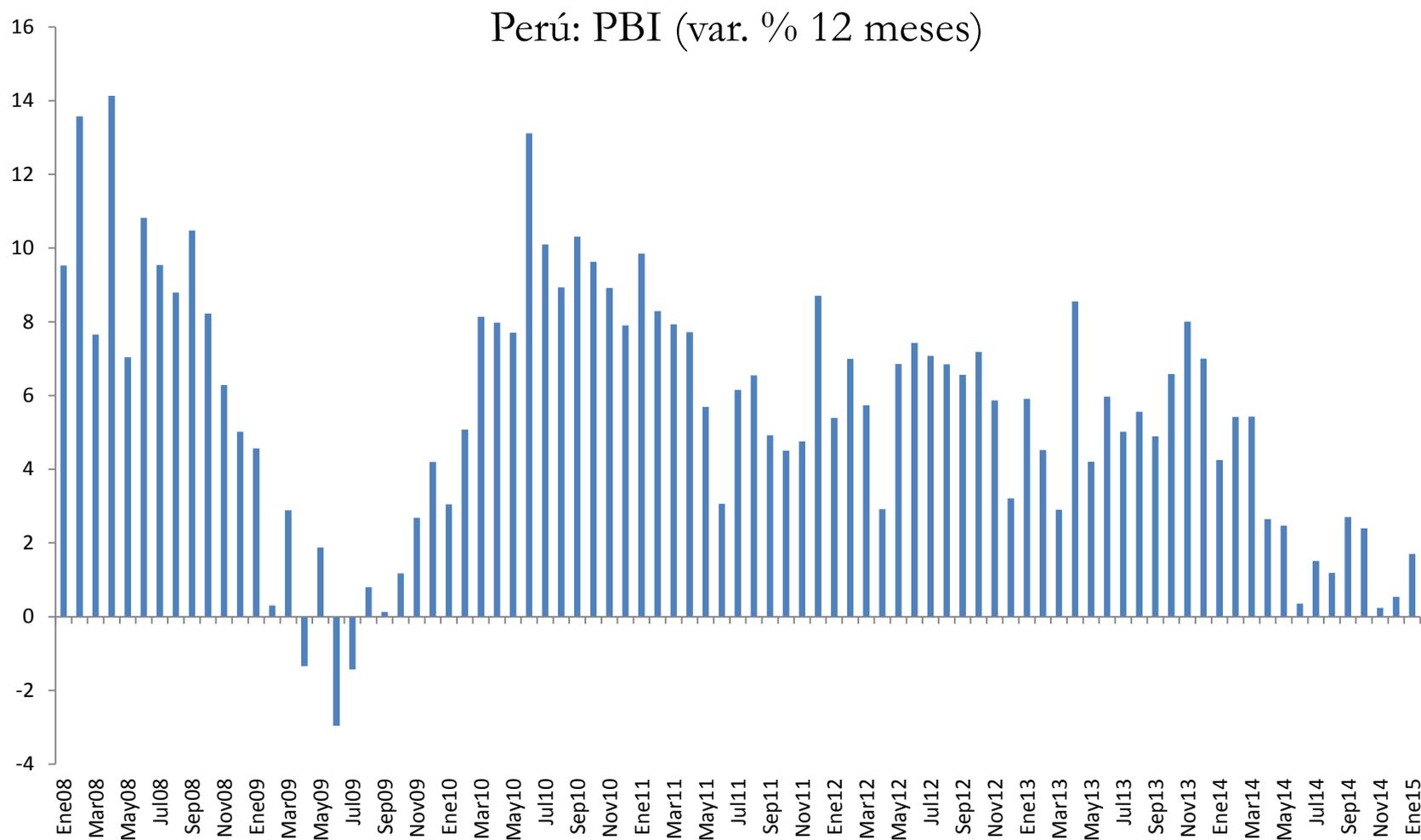
### 3 Dos episodios distintos

Perú: índice de precios de exportaciones(2007=100)



Fuente: BCRP.

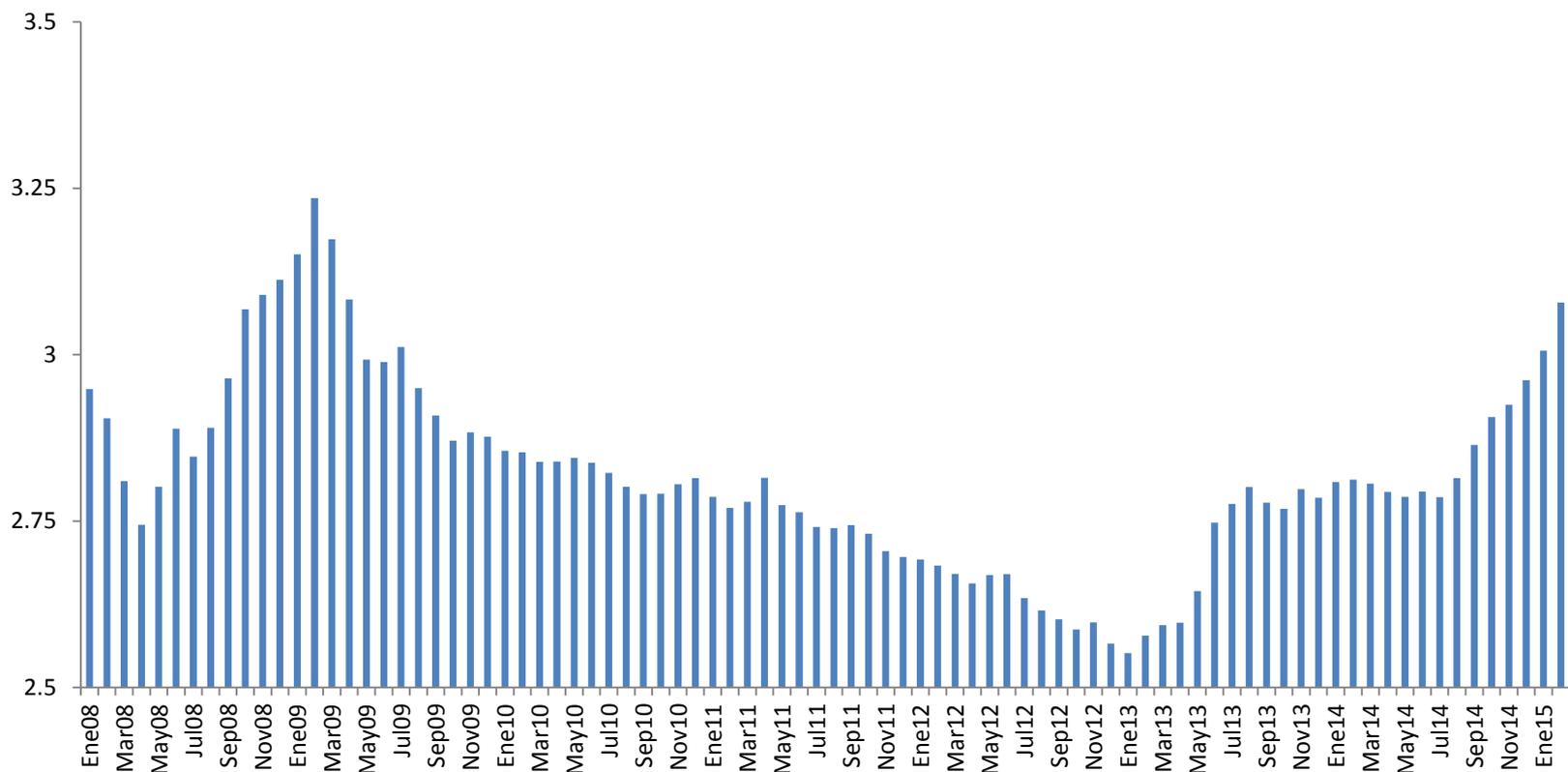
### 3 Dos episodios distintos



Fuente: BCRP.

### 3 Dos episodios distintos

Perú: TC nominal interbancario compra - promedio mensual (S/. por US\$)



Fuente: BCRP.



# 4

## EL MEF Y EL BCRP: CÓMO DEBERÍAN REACCIONAR FRENTE A LOS CHOQUES EXTERNOS



“La finalidad del Banco es preservar la estabilidad monetaria”.

Artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú.

## 4 El marco institucional de la política fiscal

---

“...corresponde al Ministerio de Economía y Finanzas planear, dirigir y controlar los asuntos relativos a la tributación, política aduanera, financiación, endeudamiento, presupuesto, tesorería y contabilidad, así como armonizar la actividad económica nacional”

Ley Orgánica del Ministerio de Economía y Finanzas.

“to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.”

Federal Reserve Act

## 4 Las opciones para el Perú

---

Que el BCRP opere como el banco central de los Estados Unidos, la FED, quien tiene el doble mandato de velar por la estabilidad de precios y el pleno empleo.

Que el MEF actúe sobre la demanda agregada, como el Departamento de Tesoro de los Estados Unidos, quien solo se hace presente en eventos extraordinarios, como el de la crisis de 2008.

## 4 Las opciones para el Perú

---

Para que el BCRP adquiriera este protagonismo es indispensable potenciar el efecto de la política monetaria sobre la demanda agregada. Para eso se requiere:

- i) Desdolarizar la economía, pues de esta forma el alza del tipo de cambio reactivaría la economía;
- ii) Fortalecer el poder de la tasa de interés de política y dejar la tasa de encaje en moneda nacional solo para eventos extraordinarios;
- iii) Intervenir más activamente en el mercado cambiario, para acumular los dólares que serán necesarios para enfrentar los choques externos.
- iv) Modificar la estructura productiva de la economía, hacia una más industrial, para que sea más sensible a cambios en el tipo de cambio real.

# **EL MEF, EL BCRP Y LA MACROECONOMÍA EN EL PERÚ**

**Waldo Mendoza Bellido**

**Viernes Económico-PUCP**

**Lima, 20 de marzo de 2015**

