

# Macroeconomía peruana: respuestas para el nuevo contexto externo

Waldo Mendoza Bellido  
Departamento de Economía de la PUCP

21 mayo 2008  
Dialogando con la Cooperación  
CIES

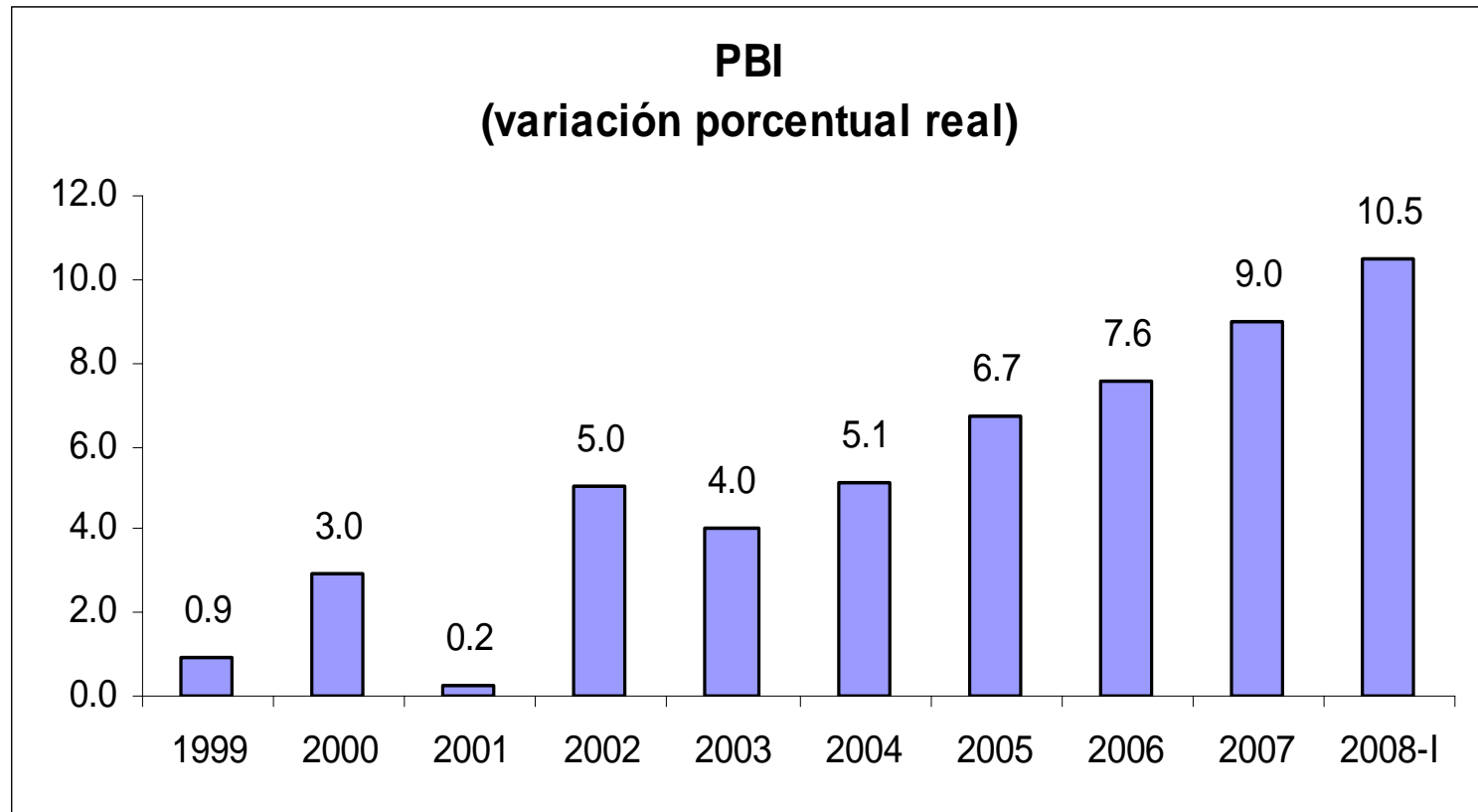
# Contenido

---

- 1. Fase expansiva del ciclo económico: Crecimiento y empleo.**
- 2. Fase expansiva del ciclo económico: inflación y balanza comercial.**
- 3. La política macroeconómica.**
- 4. Cambio en el contexto externo y las opciones de política macroeconómica.**

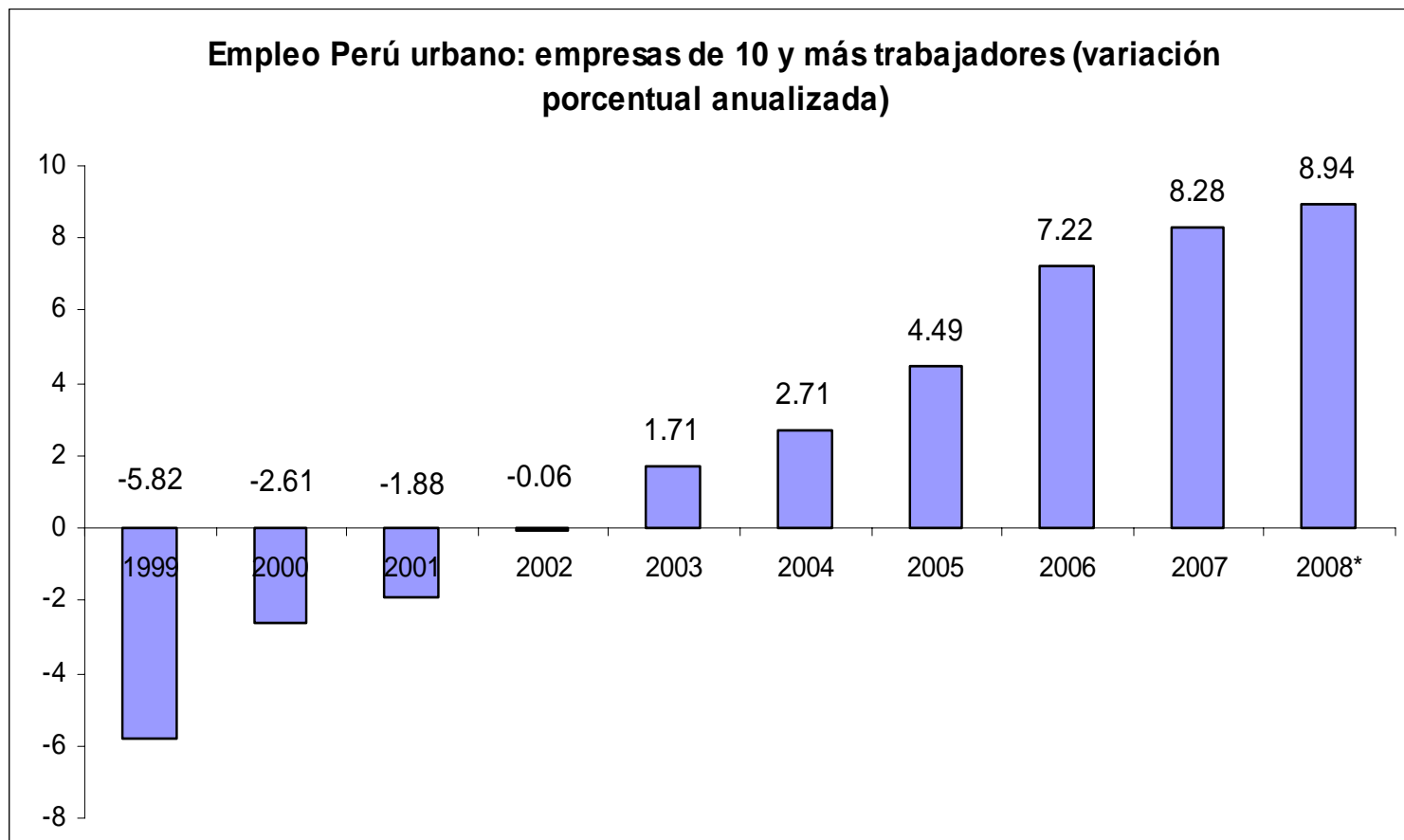
1. Fase expansiva del ciclo económico: crecimiento y empleo.

# Producto Bruto Interno



Fuente: BCRP

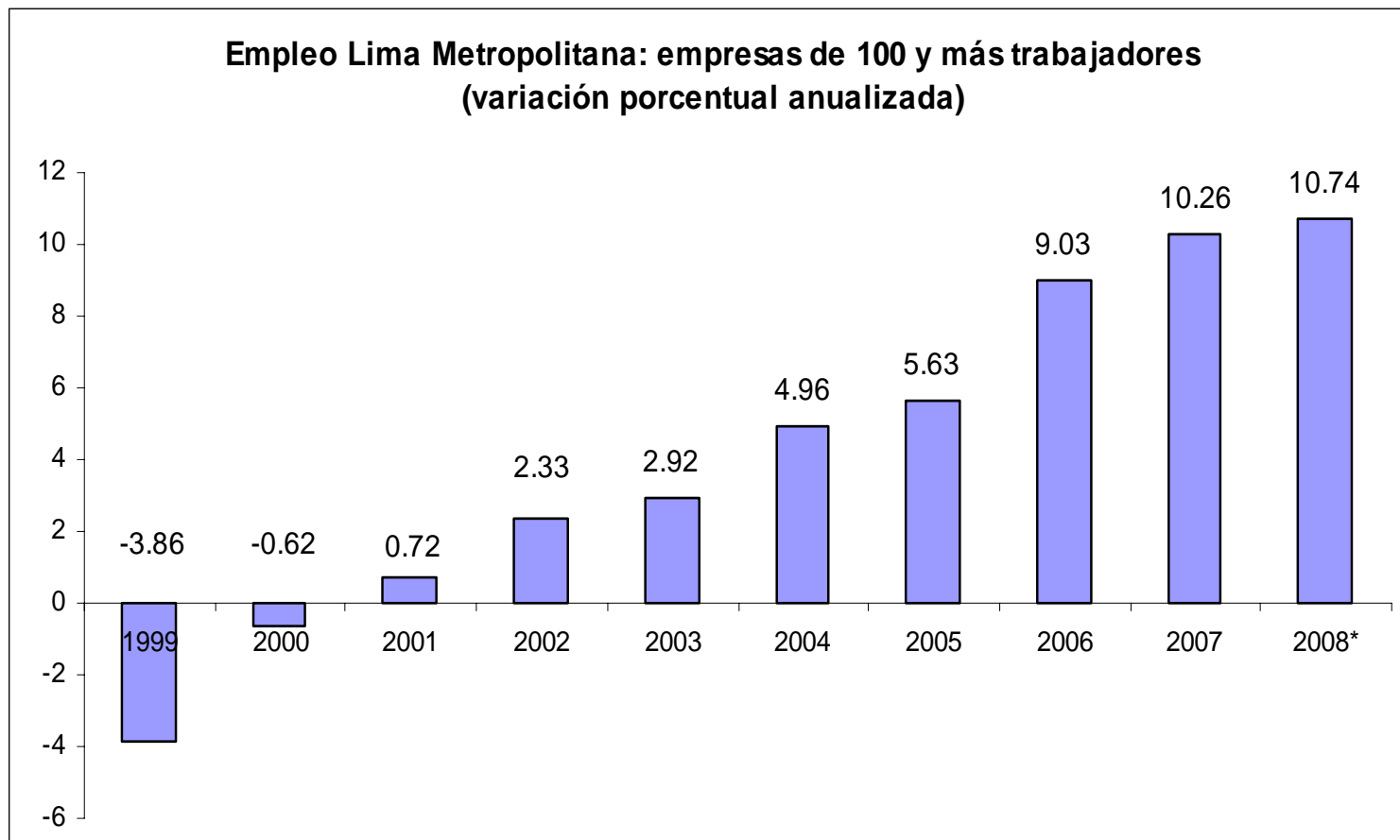
# Empleo urbano



\*enero – febrero de 2008

Fuente: BCRP

# Empleo Lima Metropolitana



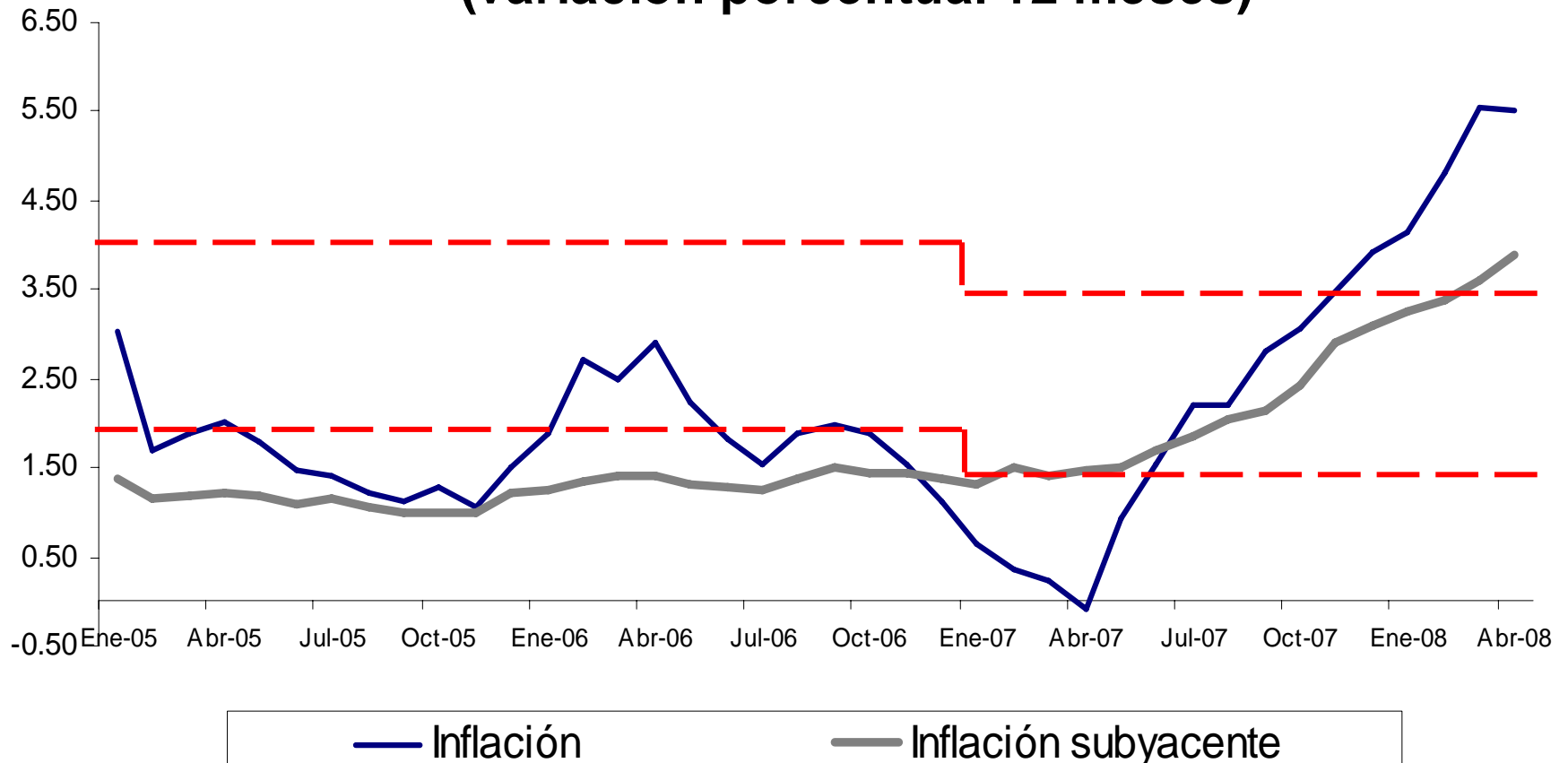
\*enero-febrero 2008

Fuente: BCRP

2. Fase expansiva del ciclo económico: inflación y balanza comercial.

# Inflación e inflación subyacente

## Inflación e inflación subyacente (variación porcentual 12 meses)

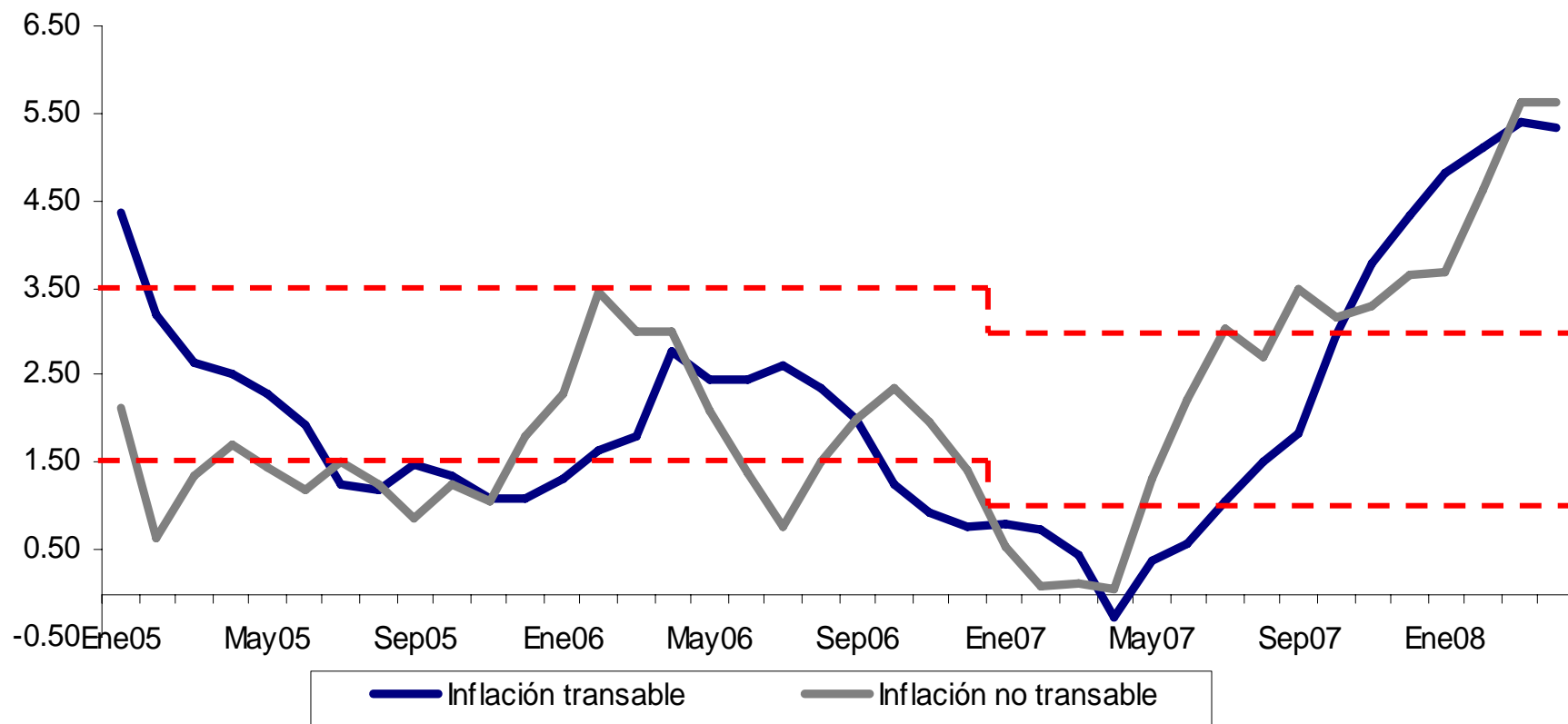


Fuente: BCRP



# Inflación transable y no transable

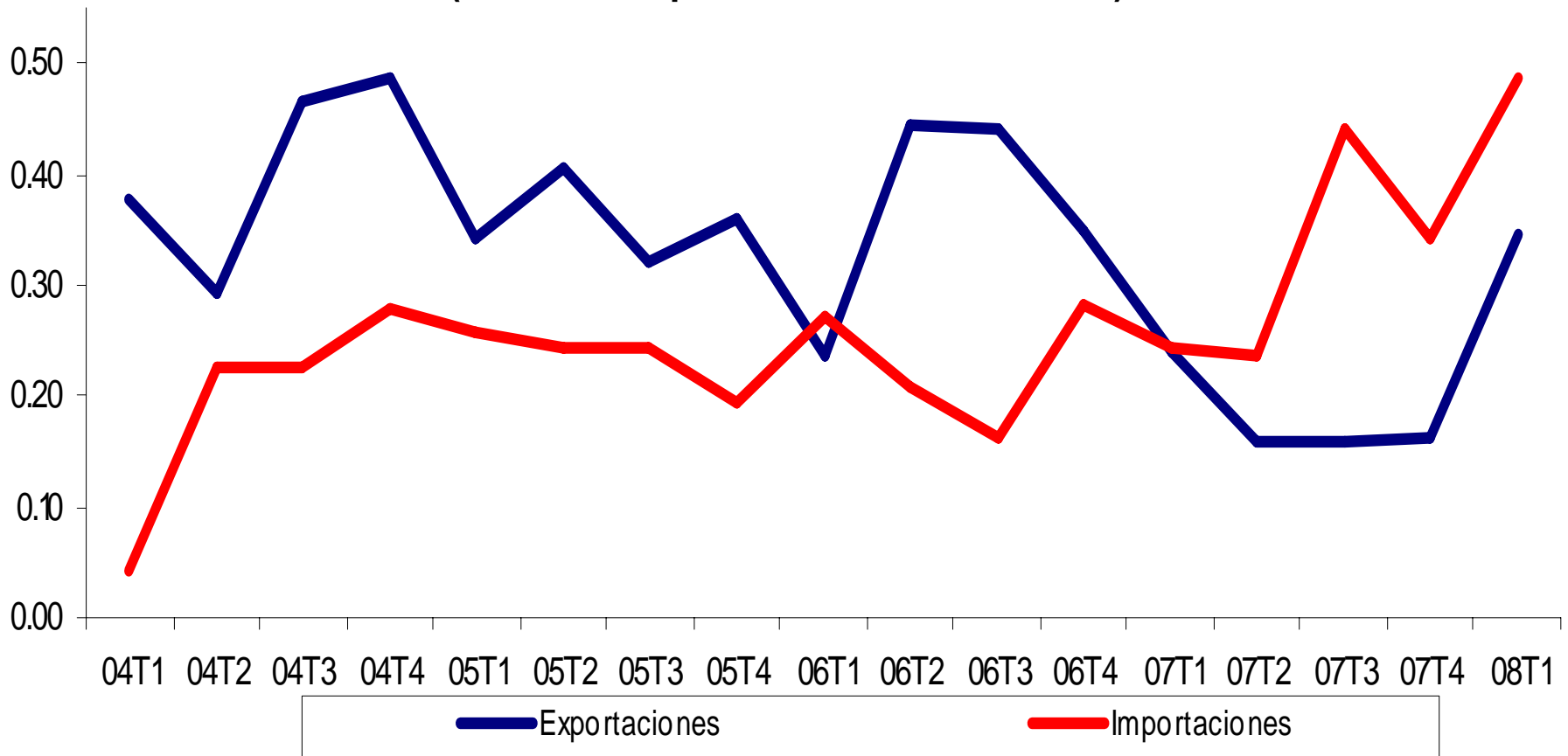
## Inflación transable e inflación no transable (variación porcentual 12 meses)



Fuente: BCRP

# Problemas potenciales en el sector externo.

**Exportaciones e importaciones  
(variaciones porcentuales anualizadas)**



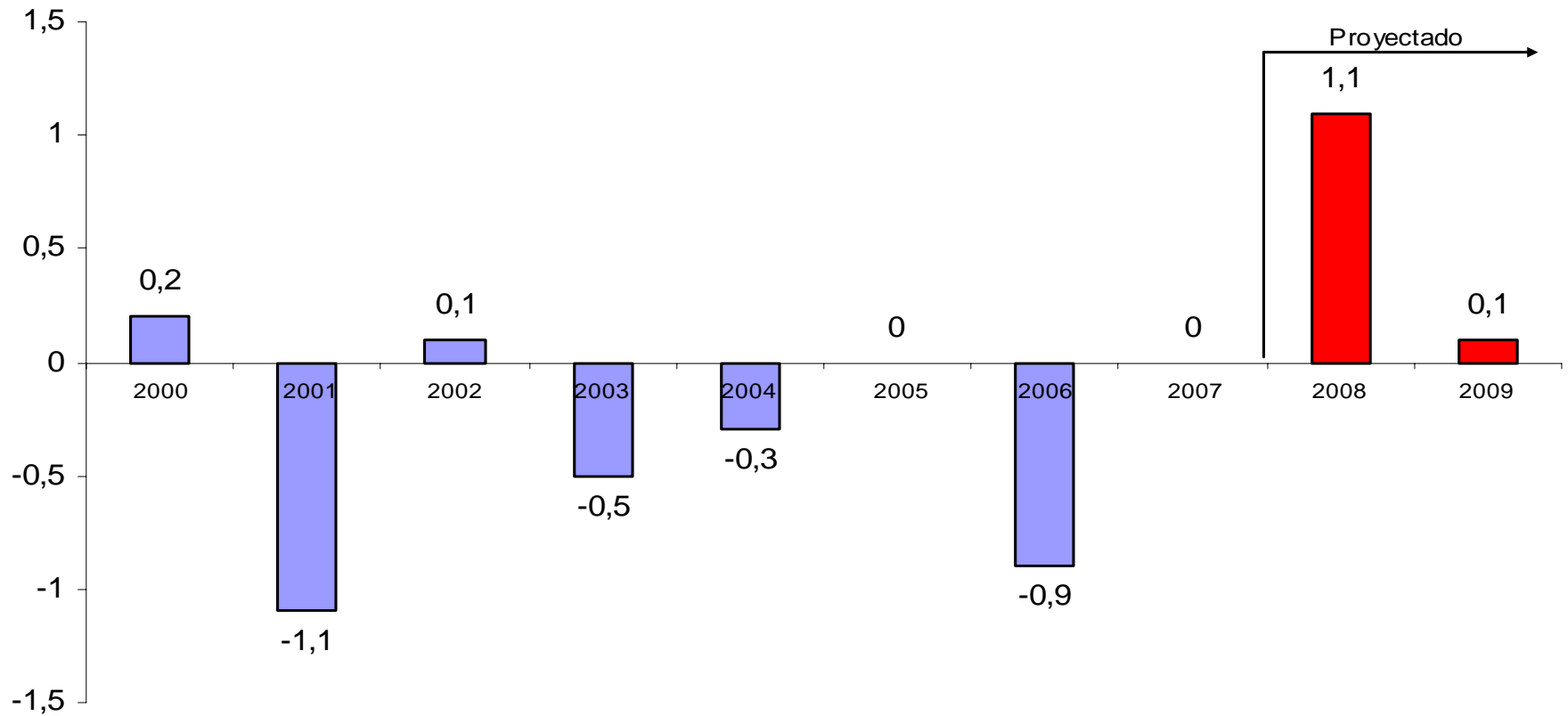
Fuente: BCRP

### 3. La política macroeconómica.

## 3.1 La política fiscal.

# Indicador de impulso fiscal

Indicador de impulso fiscal  
(Porcentaje del PBI)

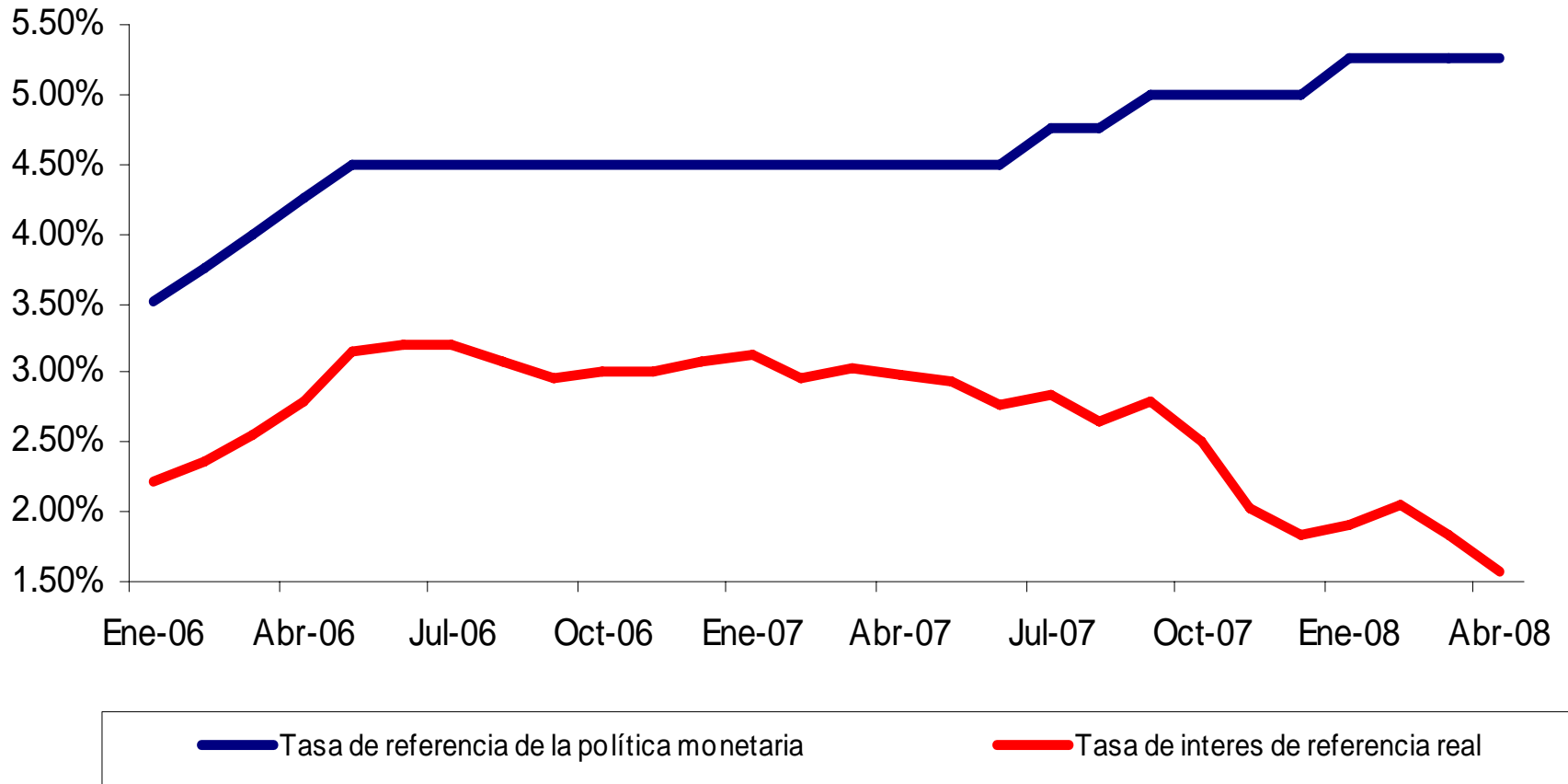


Fuente: BCRP – Reporte Inflación

## 3.2 La política monetaria.

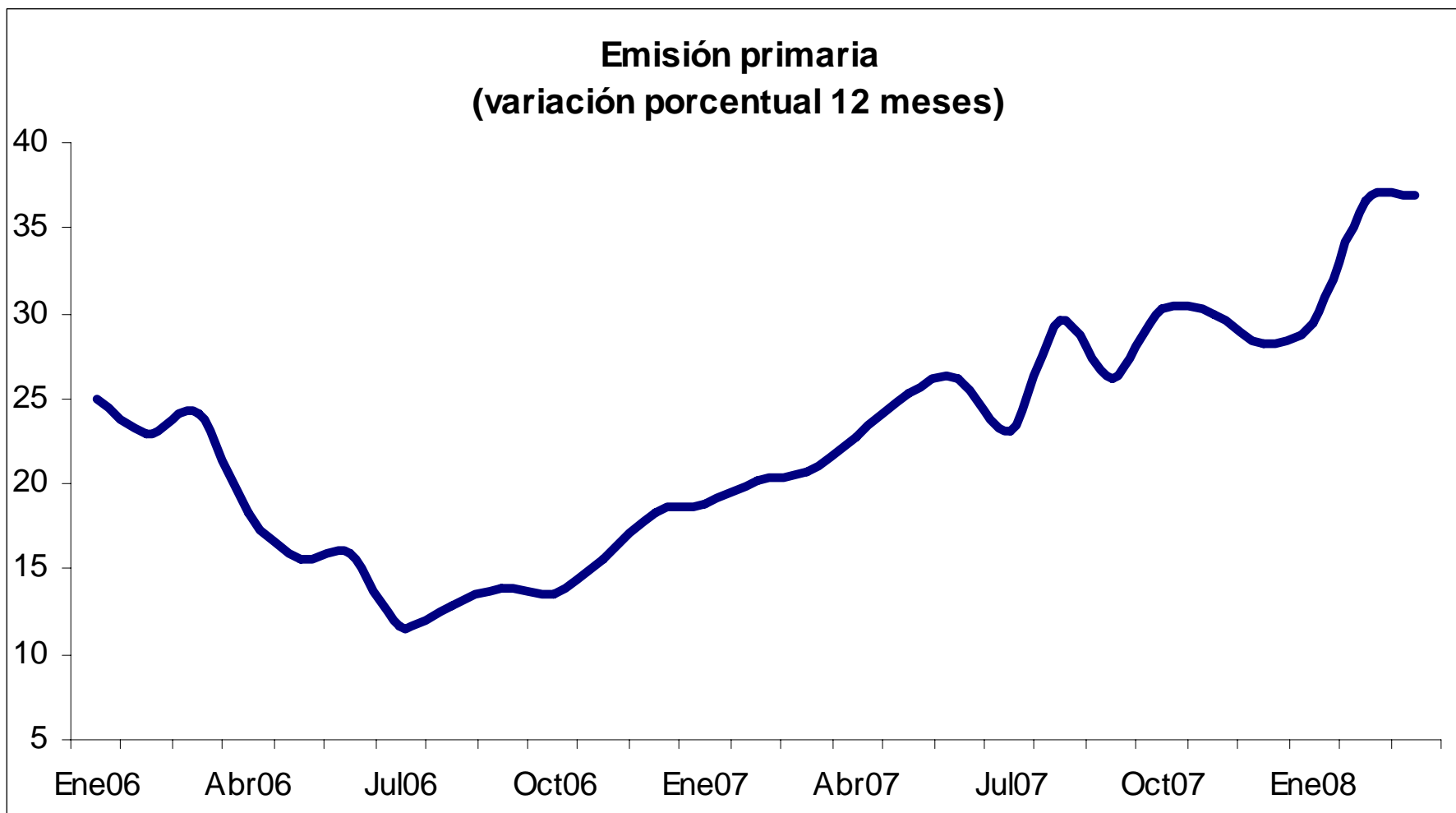
# Tasa de interés real de referencia del BCRP.

Tasa de interes de referencia nominal y real  
(porcentajes)



Fuente: BCRP

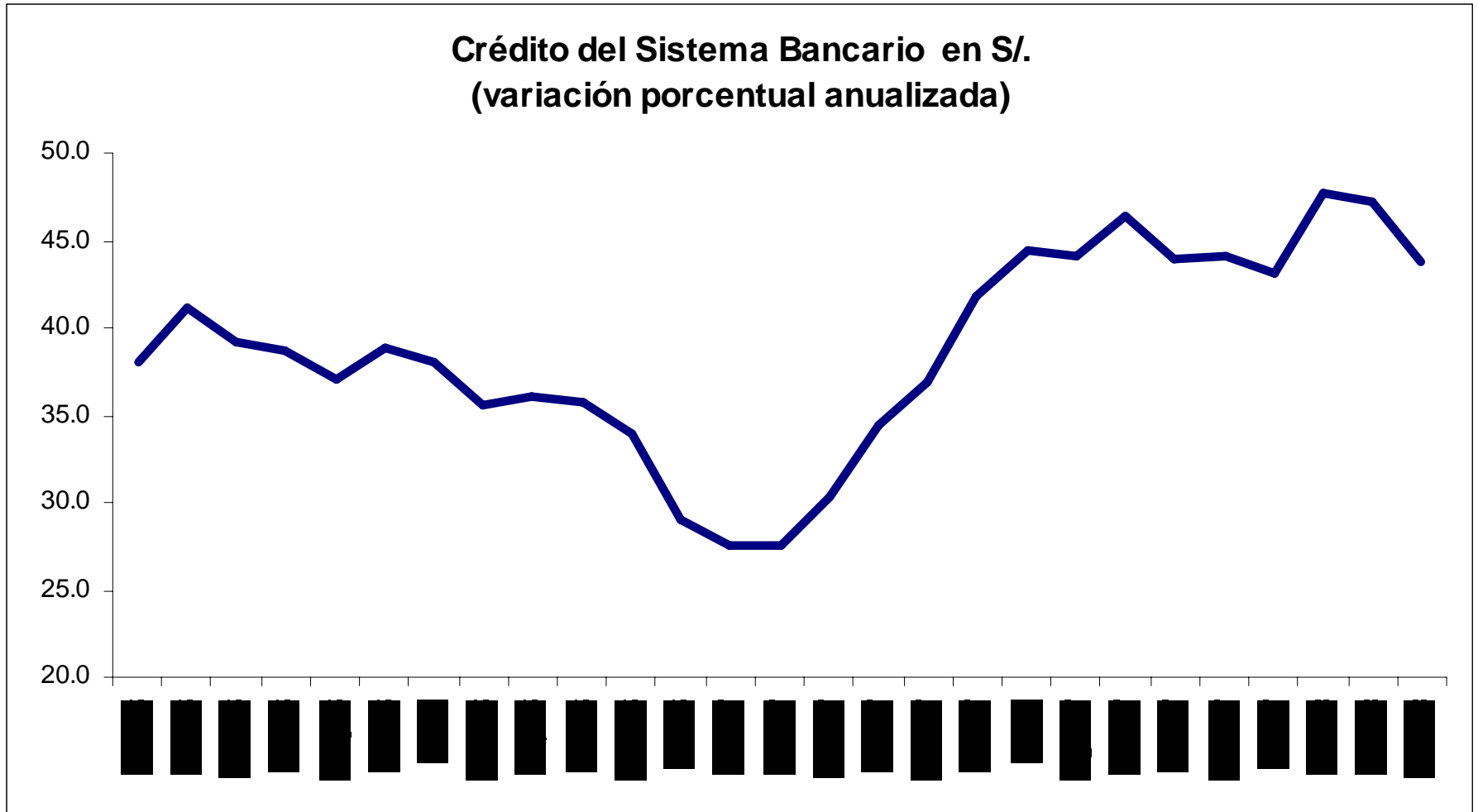
# Emisión primaria



Fuente: BCRP

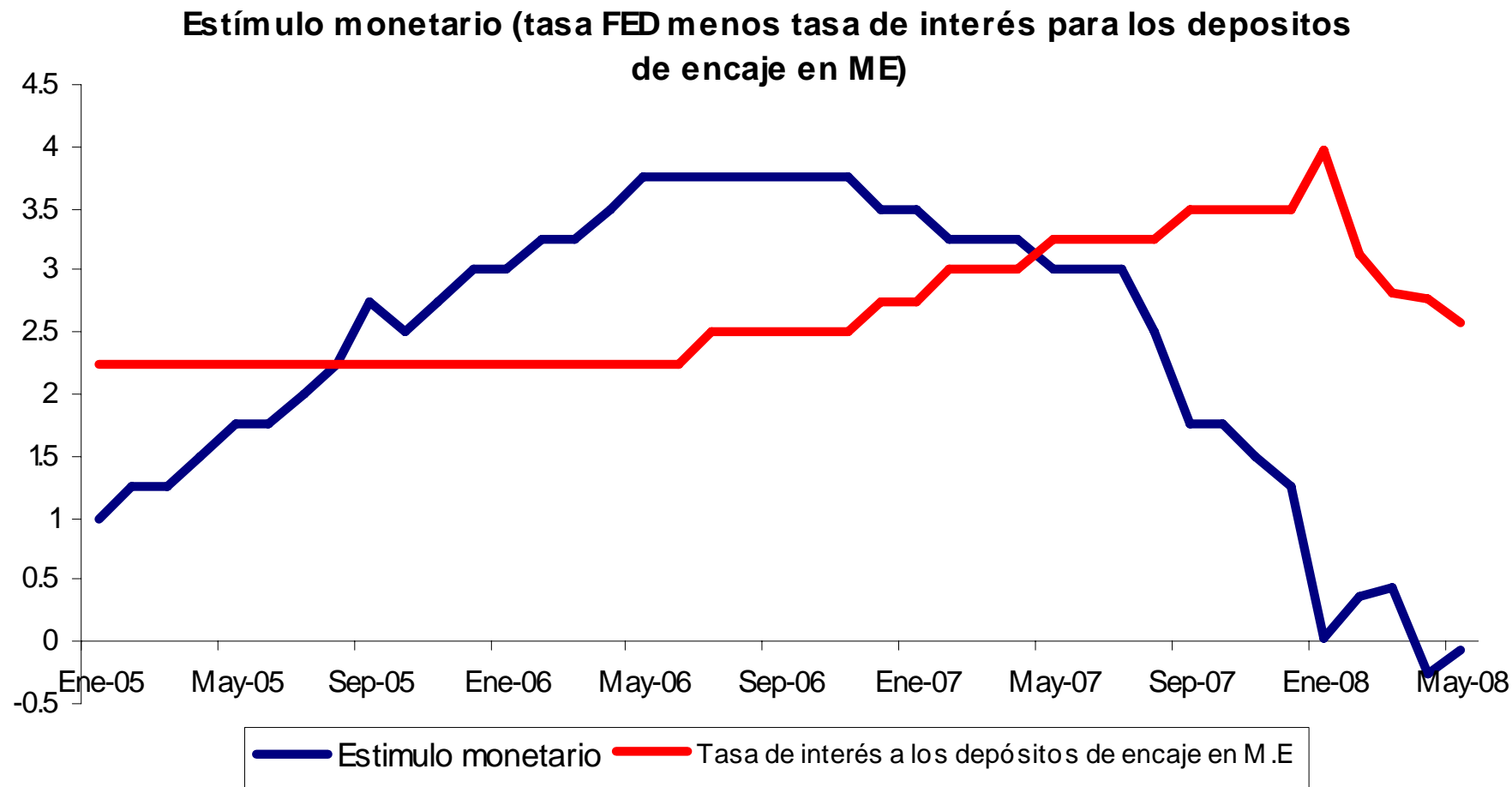


# Crédito del sistema bancario en soles



Fuente: BCRP

# Estímulo monetario en dólares



# El incentivo para los préstamos del exterior.

---

Circular 020-2007-BCRP (28-09-07), disposiciones de encaje en moneda extranjera. Régimen especial:

“Las obligaciones por créditos recibidos de entidades financieras del exterior distintas a bancos centrales, gobiernos, organismos financieros internacionales, gobiernos, organismos financieros internacionales, entidades financieras internacionales y entidades gubernamentales del exterior con plazos promedio de colocación iguales o mayores a 2 años, no están incluidos en las obligaciones sujetas a encaje”

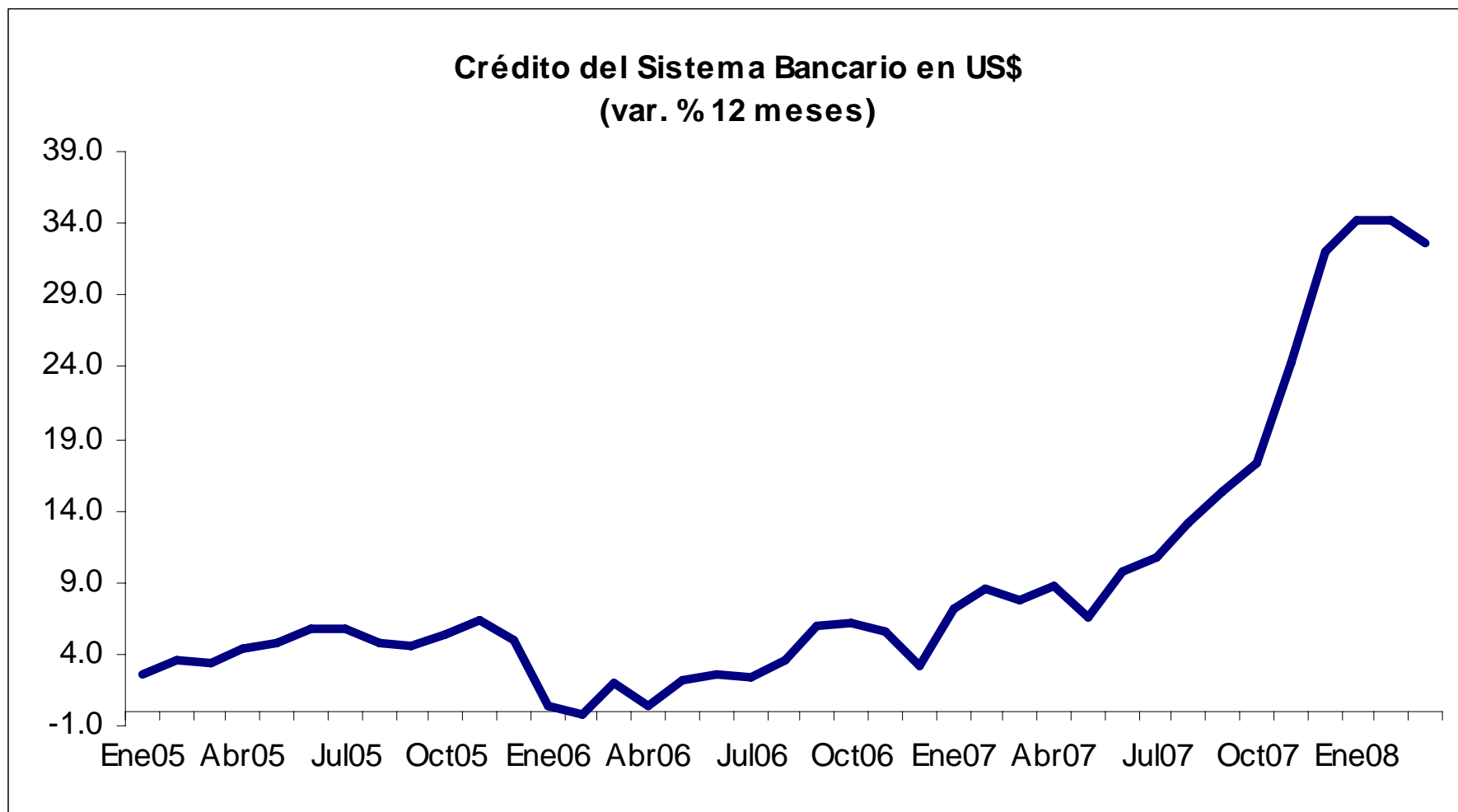
(El término entidad financiera del exterior está referido a las que operan en forma similar a las establecidas en el país, que captan depósitos del público. Anteriormente estaban sujetas a un encaje marginal de 30 %).

# Pasivos externos de las empresas bancarias.



Fuente: BCRP

# Crédito del sistema bancario en dólares



4. Cambio en el contexto externo y las opciones de política macroeconómica.

## 4.1 Cambio en el contexto externo.

# Perspectivas de crecimiento mundial

## Perspectivas de Crecimiento Economico Mundial

	Proyecciones octubre 2007	Proyecciones enero 2008	Proyecciones abril 2008
Economía mundial	4.8	4.2	3.7
Economías desarrolladas	2.2	1.9	1.3
Estados Unidos	1.9	1.5	0.5
Zona del Euro	2.1	1.6	1.2
Japón	1.7	1.5	1.4
Otras economías avanzadas	3.8	3.7	3.3
Economías emergentes y en desarrollo	7.4	6.9	6.7
China	10	8.6	8.2
India	8.4	8.4	7.9
América Latina y el Caribe	4.3	4.3	4.4

Fuente: FMI



## 4.2 Las respuestas de política monetaria.

# Las respuestas de política monetaria

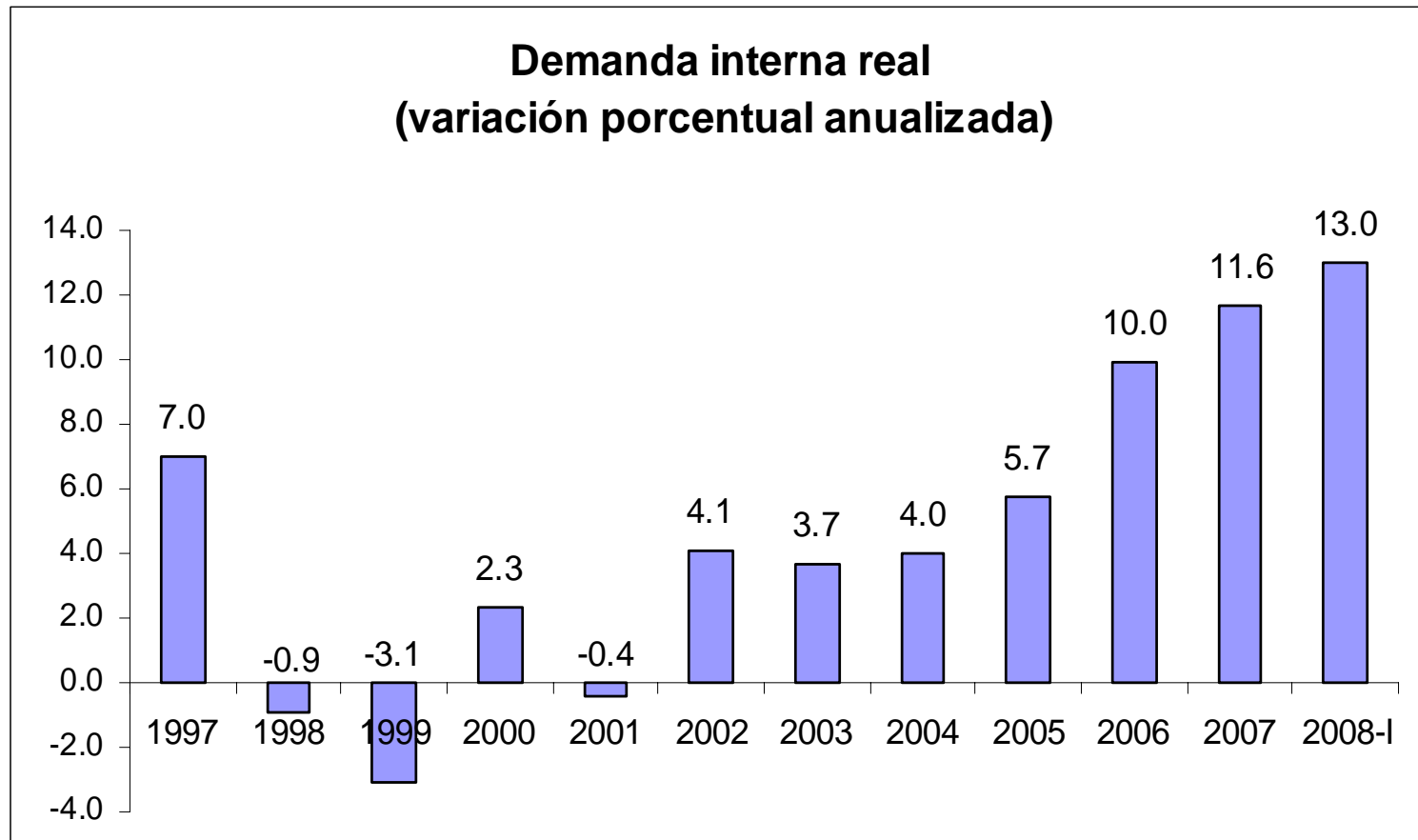
## Las respuestas de política monetaria durante el 2008 (Porcentajes)

		Enero	Febrero	Abril	Mayo
MN	Tasa de encaje mínimo legal	6	7	8	8.5
	Tasa de encaje marginal	0	15	20	25
	Tasa de encaje marginal para depósitos y obligaciones de corto plazo con no residentes	0	0	40	120
ME	Tasa de encaje mínimo legal	6	7	8	8.5
	Tasa de encaje marginal	30	40	40	45
	Tasa de encaje marginal para depósitos y obligaciones de corto plazo con no residentes	30	30	40	40

---

[1] Solo para obligaciones

# Demanda interna



Fuente: BCRP

## 4.3 Las opciones de política macroeconómica y el objetivo de largo plazo.

# Las opciones de política macroeconómica.

---

- ❑ En la actualidad, la economía peruana enfrenta dos problemas, uno visible, la inflación, y otro potencial, el del sector externo.
- ❑ El contexto externo actual es el de una disminución de la tasa de crecimiento mundial, que afectará al crecimiento de nuestras exportaciones.
- ❑ Hay que buscar las políticas para enfrentar la inflación y evitar los problemas potenciales en el sector externo.

# Las opciones de política macroeconómica.

---

- ❑ Lo que se observa es que no se ha conseguido aun reducir el ritmo de crecimiento de la demanda interna, el que contribuye en el alza de la inflación y las importaciones. La fuerte elevación de las importaciones, en medio del debilitamiento de la economía mundial, puede deteriorar rápidamente nuestro sector externo.
- ❑ En consecuencia, hay que poner en marcha políticas que reduzcan el ritmo de crecimiento de la demanda interna.

# Las opciones de política macroeconómica.

---

- ❑ En los últimos años, la demanda interna ha estado impulsada básicamente por la política monetaria. La política fiscal ha sido neutra durante el 2007, pero se proyecta expansiva en este año, justo cuando se necesita que sea contractiva.
- ❑ En las condiciones actuales, para reducir el ritmo de crecimiento de la demanda interna, se requiere de una política monetaria contractiva, secundada de una política fiscal también contractiva. Ésta puede consistir en elevar el superávit fiscal por encima del alcanzado en el 2007 (3 por ciento del PBI), materializado en el compromiso de no aprobar ningún crédito suplementario en lo que queda del año.

# Las opciones de política macroeconómica.

---

- ❑ La elevación de la tasa de encaje en dólares aplicada por el BCRP es apropiada para el propósito de encarecer y hacer más escaso el crédito en dólares. Corrige el error cometido a lo largo del 2007.
- ❑ No es una buena opción elevar la tasa de encaje en moneda nacional. En primer lugar, porque es un instrumento tosco, que genera distorsiones y por eso que ningún banco central moderno lo utiliza. En segundo lugar, lo más importante, porque interrumpe y debilita el uso del principal instrumento de la política monetaria: la tasa de interés de referencia. En los últimos años, la influencia de la tasa de referencia sobre el resto de tasas de interés, las cuales afectan al gasto agregado y por tanto a la inflación, se había fortalecido.



# Las opciones de política macroeconómica.

---

- Suponiendo que la política fiscal siga su curso actual, el peso del ajuste recaerá en la política monetaria. En ese escenario, la tasa de interés de referencia, para que las tasas de interés reales recuperen sus niveles no inflacionarios de principios del año pasado, debiera elevarse en alrededor de dos puntos porcentuales. Dado que esta política puede acentuar la apreciación del tipo de cambio, y agravar el problema del sector externo, deberá estar acompañada de una mayor intervención esterilizada y medidas que desincentiven el ingreso de capitales de corto plazo.

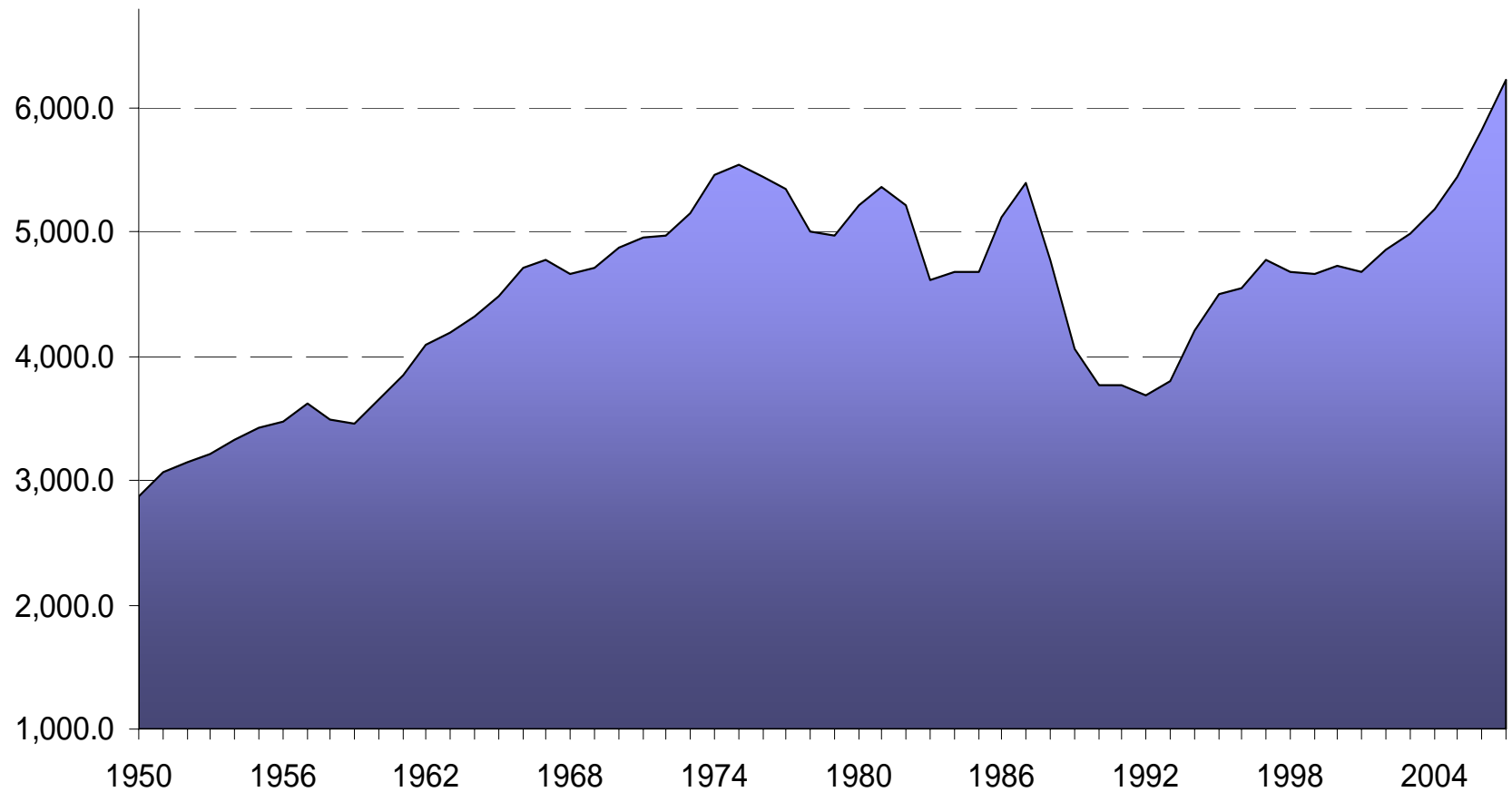
# Las opciones de política macroeconómica.

---

- ❑ La reducción del ritmo de crecimiento de la demanda interna afectará al crecimiento del PBI. Pero es preferible terminar el 2008 con un crecimiento entre 6 y 7 por ciento, acompañado de una inflación baja y un sector externo sólido; en lugar de crecer entre 8 y 9 por ciento, con una inflación en alza, acompañada de un deterioro abrupto de nuestro sector externo.
- ❑ La historia económica de nuestro país registra demasiados episodios de fuerte crecimiento que se interrumpen por problemas inflacionarios o problemas en el sector externo. Procuremos que esta vez no pase lo mismo.

# El objetivo de largo plazo

**PBI per cápita (Nuevos soles a precios de 1994)**



# Macroeconomía peruana: respuestas para el nuevo contexto externo

Waldo Mendoza Bellido  
Departamento de Economía de la PUCP

21 mayo 2008  
Dialogando con la Cooperación  
CIES