

Jorge Guillén: Cuando las expectativas bloquean efectividad de política monetaria

El panorama que recibe el nuevo Ejecutivo no es muy acogedor: una tasa de referencia de política monetaria de 0,25% anual, lenta recuperación económica y un tipo de cambio que ha superado los 4,1 soles por dólar con poco margen de aplicación para política fiscal expansiva.

Recordemos que, durante la pandemia, el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) se extinguió. Los planes de estímulo aplicados en el 2020 utilizaron gran parte de los ahorros fiscales para evitar una mayor caída del empleo y producción.

El déficit fiscal del año pasado y el presente son cercanos al 10% del PBI. El camino trazado por el Ejecutivo de Sagasti estaría yendo por una senda de recuperación, incluso a niveles muy similares a los del 2019, año previo a la pandemia.



Lydia Arbaiza: Factor humano y enfoque estratégico en la administración pública



Hamilton Martínez: ¿Por qué innovar?

Claro está que desde el 2016, hemos crecido a tasas muy por debajo de nuestro potencial, ya la creación de empleo, formalización y presión tributaria estaban en alerta, pero ahora al inicio del nuevo gobierno de Castillo, el paciente (la economía) estaría en cuidados intensivos.

Las señales que brinda el Ejecutivo genera mucha incertidumbre y las expectativas de inversión privada están deterioradas. Como mencionamos líneas arriba, **tenemos inflación y alzas de la divisa extranjera que deterioran la canasta básica de consumo y que pueden incrementar la extrema pobreza.**

La inflación viene siendo explicada por factores externos e internos. Los externos vienen por el alza del precio internacional del maíz y la interna por la incertidumbre que se canaliza en un dólar alto, en una de las economías más dolarizadas de la región.

Herramientas de política monetaria

¿Qué se puede hacer? Como se menciona en el título del presente artículo, no hay mucho margen porque la incertidumbre hace que las herramientas de política monetaria sean inocuas. Si la política fiscal no tiene margen de maniobrabilidad, nos queda el último brazo pero que está siendo inmovilizado por las condiciones de inseguridad en la inversión.

En condiciones normales, elevar la tasa de referencia y/o

encaje en moneda nacional deberían reducir el tipo de cambio, pero si no hay expectativas favorables, la oferta de dólares no se incentiva por el incremento de la tasa de referencia y por consiguiente el tipo de cambio no se reduce.

Ningún capital va a regresar al país, a pesar de que se tiene una tasa atractiva comparable con otras. El diferencial de tasas a favor sería inocuo porque las condiciones de mercado no incentivan la inversión.

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es un ente autónomo por ley y ha venido cumpliendo sus objetivos de minimizar volatilidades financieras por 30 años. **Actualmente el BCRP tampoco tiene mucho margen para intervenir en el mercado cambiario.**

Una situación como la mencionada, sucedió en México con el “efecto tequila”. En el país del norte, una fuerte inestabilidad política, desencadenó en una hiperdevaluación en 1994. El desencadenante fue el asesinato de un candidato presidencial favorito en México.

Señales a la inversión

Un escenario, que describe mucho la banca internacional, es que se puedan tender puentes y alianzas con el Ejecutivo, dando señales claras respectando la inversión. Amenazas de estatismos o descoordinación en la comunicación del gobierno que no asegure un adecuado nivel de inversión, no van a

permitir que se plasme la eficacia en las herramientas de política económica.

Por más adecuadas que sean las políticas, el rol de expectativas no debe ser descuidado. Es como un paciente que no cree en su médico, a pesar de recibir las medicinas idóneas, el resultado es fatal para el paciente.

En 1988, el MEF intentó aplicar paquetes de medidas (paquetazos, similares al shock) para frenar la inflación que por expectativas negativas decantaron en hiperinflación.

Es por ello la relevancia de mantener unas adecuadas condiciones de mercado, ya que, no tenemos cuadros técnicos para que el Estado asuma todo el rol de inversión requerido.