

A PROPÓSITO DE LA HISTORIA RECIENTE DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Norberto E. García
Investigador Asociado, IEP.

1. En el número de Abril de Actualidad Económica, el economista Félix Jiménez analiza la historia económica de los 90's y contrasta los errores de manejo de la política macroeconómica de los 90's, con lo que él señala como nuevo modelo de política monetaria y fiscal aplicado a partir del 2001. Concluye que el programa de mercados de deuda pública interna, por el lado fiscal, y una política monetaria basada en una meta de inflación, una regla de Taylor que establece la tasa de interés en función de las brechas de producto e inflación y una regla de intervención esterilizada de compra – venta de dólares, son los factores que contribuyeron a establecer los precios relativos para la asignación de recursos y a crear las condiciones para que la inversión privada encuentre financiamiento en el mercado doméstico – y desde ese punto de vista, estarían explicando los 46 meses de crecimiento in-interrumpido a una tasa promedio de 4.6 por ciento anual, entre el 2001 y mayo del 2005. En la visión de Jiménez, serían estos factores los relevantes – y no la cosecha de medidas “sembradas” en la administración Fujimori. El análisis que hace Félix Jiménez de las políticas monetaria y fiscal de la Administración Fujimori, es básicamente correcto. Un crecimiento que descansaba en el endeudamiento externo del sector bancario, no podía mantenerse en una economía globalizada sujeta a periódicos *shocks* externos. La vulnerabilidad financiera externa, se amplifica en los 90's hasta que las crisis financieras externas “gatillan” el desplome. También es esencialmente correcto su aporte respecto a la generación de una crisis dentro de la crisis que se inicia en 1998. El énfasis del trabajo de Félix Jiménez, es la diferenciación de la mezcla instrumental del 2001-2005 respecto a la política monetaria y fiscal de Administración Fujimori para explicar el éxito económico del 2002-2005.

2. Es perfectamente legítimo diferenciar el régimen macroeconómico de una administración respecto al de la anterior. No obstante, esto en sí no nos conduce a concluir causalidades relevantes para el crecimiento económico, en la medida que dejemos fuera del cuadro variables explicativas esenciales. Es más apropiado plantearse escenarios de contexto y políticas, para entender lo que pasó. Lo que suena raro de la presentación de Jiménez es el gran énfasis en los cambios de política monetaria y fiscal, para explicar un conjunto de precios relativos y nuevas condiciones propicias para la inversión privada, como explicación de la recuperación del crecimiento en el 2002-2005. Suena extraño porque los factores que inciden sobre la economía peruana en ese período no se limitan a las políticas monetaria y fiscal, e incluyen a otros hechos de mayor trascendencia. Esto es lo que se expone en los párrafos que siguen, para complementar lo omitido por Jiménez.

3. Recordemos que la Administración Toledo, asume a mediados del 2001, fecha a partir de la cual se pone en práctica una política macro de reactivación basada en una política monetaria expansiva y reducción de la tasa de interés, con una política fiscal expansiva aunque graduada para no expandir demasiado el déficit fiscal. La recuperación del 2002, es explicada esencialmente por el efecto re-activador sobre el Consumo Privado y Público – ya que la inversión se mantiene a niveles muy bajos en el 2002. Hacia fines del 2002 y principios del 2003, era evidente que el efecto expansivo de las políticas monetaria y fiscal, se agotaba. Pero la recuperación de la economía de EEUU y el derrame de la expansión de China sobre los mercados internacionales de bienes primarios, aumentan en el 2003, velozmente, la demanda por exportaciones de

commodities provenientes de Perú. A ello se le agrega el efecto de la ATPDEA y de un ciclo favorable en precios externos para exportaciones no tradicionales, que junto con los estímulos del Gobierno aceleran las exportaciones no tradicionales. Este factor se repite en el 2004 y lo que va transcurrido del 2005. En el trienio 2002-2004, las exportaciones totales en mill.de us. ds. crecen a la tasa record de 22.0 por ciento anual - las exportaciones tradicionales lo hacen al 24 por ciento anual y las no tradicionales al 17 por ciento anual. Se espera para el 2005 que las no tradicionales aceleren aún más su crecimiento. Un 65 por ciento del fuerte crecimiento de las exportaciones en el trienio 2002-2004, se origina en tradicionales y esencialmente extractivas y un 35 por ciento en no tradicionales. Entre el 2001 y el 2004, el coeficiente de exportaciones respecto al PIB se eleva desde 12 a casi 20 por ciento. Por consiguiente, es el tirón de demanda externa más los estímulos - ATPDEA y otros - a las exportaciones no tradicionales lo que está explicando el crecimiento verificado en 2003, 2004 y lo que va del 2005. En su ausencia, los cambios en la política monetaria y fiscal de los que nos habla Jiménez, no habrían tenido la incidencia que el destaca.

4. Más aún, la recuperación del crecimiento no fue vía medidas que facilitaron la expansión de la inversión - como dice Jiménez. El modelo de reactivación por demanda interna del 2001-2002 seguido por un *shock* favorable de demanda externa del 2003 en adelante, no consigue dinamizar la inversión: el coeficiente de inversión, que había alcanzado el 24.1 por ciento en 1997, cae sin pausa hasta el 18.6 por ciento en 2001 y 2002, se eleva ligeramente a 18.9 por ciento en el 2003 y vuelve a caer a 18.5 por ciento en el 2004. Y estas cifras incluyen la inversión en grandes proyectos como Camisea y Antamina, sin las cuales dichos coeficientes son aún menores. Recién a fines del 2004 y primer semestre del 2005 se observa una parcial recuperación de la inversión privada - cuya sustentación es todavía incierta. De hecho, entonces, más de un 50 por ciento del crecimiento del PIB en 2002-2005 se explica por el aumento directo de las exportaciones totales y sus efectos indirectos. Por consiguiente, lo que estas cifras están señalando es que el mayor acierto de la Administración Toledo no estuvo tanto en el nuevo régimen de política fiscal y monetaria, si no en: i) estimular expectativas positivas hacia la penetración de mercados externos - elemento que no estaba presente en el modelo inicial de reactivación del 2001 orientado hacia la demanda interna - y en particular buscar institucionalizar esas expectativas, a través del compromiso para ingresar a nuevos mercados externos a través de convenios de comercio exterior; ii) aprovechar la fuerte alza de la demanda por *commodities* originada en la expansión de China y recuperación de EEUU. La estabilidad macroeconómica permitió aprovechar parcialmente el *boom* de *commodities* y transformarlo en un estímulo al crecimiento interno. Pero está claro que cualquier ejercicio que asuma que el crecimiento de las exportaciones de 2001-2005 se hubiera mantenido cercano al del periodo 1990-97, hubiera dado como resultado un crecimiento mucho menor al 4.6 por ciento promedio destacado por Félix Jiménez.

5. Un hecho relevante es que el modelo de reactivación iniciado en 2001 no sólo es por demanda interna, si no que se orienta a elevar el consumo. Este no es el único modelo disponible en las experiencias de América Latina y de fuera de América Latina. Cabe también la alternativa de reactivación por demanda externa y aumento de la inversión y exportaciones - que habría exigido un modelo de política diferente - similar al seguido por Costa Rica en 1982-95; Chile 1982-94; Argentina en 2003-2005, diversas experiencias asiáticas incluyendo Japón 1950-70 y China 1980-2005, y otros. 1/

1/ La experiencia más reciente, Argentina, registra una fuerte elevación del tipo de cambio real y un alza en rentabilidad en transables. En los más de treinta y cinco meses que siguen al alza del tipo de cambio real, el crecimiento del PIB alcanza una tasa anualizada superior al 8 por ciento anual – 2.8 por ciento en productividad y casi 5 por ciento en empleo - explicada esencialmente por un crecimiento de la inversión privada a un ritmo de 30 por ciento anual y de las exportaciones a un 8 por ciento anual. El fuerte crecimiento de la inversión, establece las bases para que este crecimiento pueda continuar en los próximos años.

Perú registra en 1974- 1992, severos shocks internos y externos que contraen el crecimiento de la inversión, innovaciones y capacitación – lo que se manifiesta en un deterioro en materia de productividad, calificación de sus recursos humanos, tecnología, capacidad organizacional e inversión en maquinaria y equipo – justamente en el período que muchos de sus potenciales competidores registran aumentos muy rápidos y significativos en su productividad total. Tratándose de una economía que recién se abre, esto equivale a incorporarse a la competencia global con un muy bajo grado de competitividad relativa. Es evidente entonces, que las medidas dirigidas a mejorar la competitividad del país y de sus empresas, son claves para reducir la restricción de una baja competitividad e impulsar el crecimiento de la inversión y exportaciones durante la fase necesaria para que Perú retome un nivel de productividad total aceptable. En ese contexto, era y es imprescindible mejorar la competitividad del país y de sus empresas si se desea acelerar el crecimiento de la inversión privada y del empleo, porque el atraso en competitividad opera como una restricción de rentabilidad que afecta decisiones de inversión privada. El modelo de política macro aplicado en el 2001-2002 deja de lado este hecho y en la práctica recién a partir del 2003 comienzan a adoptarse medidas aisladas en la dirección de mejorar la competitividad de empresas, regiones o sectores. Los responsables de las políticas monetaria y fiscal visualizan la restricción de una débil competitividad relativa, como algo ajeno que debe ser manejado *por afuera* de la política macro. A través de bajos costos laborales y/o medidas dirigidas a mejorar la competitividad vía infraestructura productiva, políticas de comercio exterior, reducción de costos transaccionales y otras áreas de política meso y micro.

6. Vinculado a lo expuesto en el párrafo previo, el enfoque explícito de Jiménez deja de lado por completo que en una economía *pequeña y abierta*, la función expansiva de la política macroeconómica depende más del tipo de cambio real que de las políticas monetaria y fiscal – lo que equivale a aceptar la estabilidad de precios y un tipo de cambio real competitivo y no volátil como metas intermedias de la política macro. Esto no supone reglas rígidas, si no un esfuerzo constante de aproximación a estas metas intermedias. Implica además el equilibrio en cuentas fiscales y una política monetaria que defienda la estabilidad de precios y haga espacio a las compras netas de divisas y a la esterilización respectiva, para sostener el tipo de cambio real. Un régimen macroeconómico de tipo de cambio real competitivo – o de medidas de política que reemplacen su incidencia – es necesario al menos durante la etapa de ignición de una estrategia de competitividad, hasta que se consolide el impulso hacia el crecimiento de la productividad total y el país pueda competir en base a un crecimiento de la productividad más rápido que el de los costos de factores.

7. El carácter expansivo de las políticas monetaria y fiscal se agota rápidamente – como ocurrió en 2001-2002. O bien, cuando se pretende extenderlas en el tiempo, generan desequilibrios catastróficos, como ocurrió en la Administración de Alan García. La

función expansiva basada en el tipo de cambio real, es coherente con la idea de priorizar y estimular la expansión de las exportaciones y de la producción competitiva con importaciones – y el de la inversión en ambas actividades. La idea de Jiménez parece descansar en la sensibilidad de la inversión privada a la tasa de interés interna. No obstante, la inversión es sensible por un lado a la demanda esperada por sus productos, por el otro a la rentabilidad e incertidumbre. Rentabilidad en el sentido de rentabilidad obtenible menos la de tasa de riesgo y costo del capital. La tasa de interés solo actúa sobre la tercera variable – costo del capital - mientras que el tipo de cambio real incide sobre la rentabilidad y la tasa de riesgo – una tasa de rentabilidad elevada compensa una tasa de riesgo superior al de otras experiencias.

8. El problema de un país productor de *commodities* como Perú, es que el tipo de cambio real de equilibrio determinado por el crecimiento a mediano plazo de las exportaciones, suele ser también no competitivo para las empresas que producen exportaciones no tradicionales y particularmente para aquellas que compiten con importaciones. Un tipo de cambio real no competitivo para actividades exportadoras no tradicionales, puede ser paliado con el descenso del arancel de destino y un ciclo favorable de precios externos. Pero para las actividades que compiten con importaciones, deja de ser cierto y su crecimiento se ve afectado. Es poco probable el desarrollo de un modelo de crecimiento rápido de la inversión en exportables no extractivos y competencia con importaciones, si el tipo de cambio real permanece a un nivel no competitivo para producción transable no extractiva – o si no se adoptan políticas que reemplacen el efecto de un tipo de cambio real apropiado, sobre transables no extractivos. Esto último es logable al principio con las de comercio exterior, pero a medida que pasa el tiempo no son suficientes. Un régimen macroeconómico que priorice además de la estabilidad de precios, un tipo de cambio real competitivo, implica la alineación de las políticas monetaria, fiscal y cambiaria para ese propósito y una estrecha coordinación entre las políticas monetarias y fiscal para sostener la meta cambiaria a un nivel que permita obtener una rentabilidad alta para transables no extractivos. No obstante, para hacer la transición a un régimen macro orientado hacia la inversión en transables no extractivos, habría sido importante introducir medidas para des-dolarizar la economía o compensar los costos de un aumento del tipo de cambio real para las empresas endeudadas de actividades no transables. El hecho de que la presente administración comenzó a adoptar medidas para des-dolarizar la economía recién en el 2004, revela la baja prioridad otorgada a la función expansiva del tipo de cambio real en el actual modelo de política. La ausencia de medidas que reemplacen el efecto de un tipo de cambio real competitivo es también revelador de la misma omisión.

9. Para colocar el tema previo en perspectiva, recordemos que en 2004 y lo que va del 2005, se verifica un descenso significativo del tipo de cambio real bilateral y de una parte del multilateral, respecto al vigente en 1999-2000 y en relación al verificado en 1990. El tipo de cambio real bilateral con el us.dl. cae en el 2004 hasta situarse 7 por ciento por debajo del nivel alcanzado en Diciembre del 2000. El tipo de cambio real multilateral se mantiene en promedio, debido a que el sol sigue un curso intermedio entre la devaluación del dólar y apreciación del euro – lo que implicó ganar competitividad respecto a España, Gran Bretaña y Alemania. Pero el tipo de cambio real cae significativamente, por ejemplo, respecto a China, México, Chile, Argentina y Colombia. Conviene recordar que el tipo de cambio real (multilateral y bilateral) del período 1992- 2000, es sustancialmente inferior (en aproximadamente 25 por ciento) al del programa de shock del 90. Este último es a su vez, significativamente menor al tipo

de cambio real verificado antes de la hiperinflación – digamos en 1986. Por consiguiente, lo registrado en 2004-2005 es un descenso del tipo de cambio real que ya se había apreciado respecto a 1990 y 1986. El problema inicial que enfrentó el BCRP a comienzos de los 90's es la necesidad de usar el tipo de cambio para anclar expectativas de inflación para controlar presiones inflacionarias, lo que explica su descenso en 1990-92, justo en el período de apertura comercial. Lo que obligó a efectuar la reducción de la protección de la apertura comercial, con un tipo de cambio real bajo – cuando lo normal hubiera sido reducir protección pero elevando el tipo de cambio real para facilitar la transición.

¿Cuál es el efecto sobre rentabilidad del descenso del tipo de cambio real en el 2004? Para entender esto, conviene dar un ejemplo. En 2004-2005, el descenso de 7 por ciento en el tipo de cambio real bilateral con el us dl., equivale a una compresión inicial en los márgenes de ganancia de aproximadamente 5 a 6 puntos porcentuales, en las actividades de transables no extractivos que producen para el mercado de EEUU. Si estas actividades tenían, por ejemplo, un margen de ganancias de 15 por ciento, el descenso del tipo de cambio real lo habría comprimido hasta 10 a 9 por ciento. Este hecho no afectó decisivamente a las exportaciones no tradicionales porque su fue precedido y acompañado por un ciclo de precios favorable en mercados de destino y por el efecto rentabilidad del descenso del arancel en EEUU para las partidas del ATPDEA – y ambos efectos más que compensaron la caída del tipo de cambio real del 2004. No obstante, tanto el ciclo de precios favorable como el efecto inicial de la incorporación a mercados externos están tocando a su fin y no cabe esperar condiciones tan propicias para el 2006-07. Por lo tanto, recién en el 2006 y 2007 se dejará sentir el efecto de la política macro actual vía precios relativos sobre la competitividad – y recién en ese momento se pondrá a prueba si el modelo actual de política macro es o no coherente con las necesidades de competitividad de la economía peruana. En consecuencia, el tema es establecer para el 2006 en adelante, un régimen macro que permita recuperar gradualmente el tipo de cambio real en 2 a 3 por ciento por año, para consolidar el esfuerzo exportador y brindar mayor margen para la competencia con importaciones. No se trata de grandes devaluaciones, si no de un esfuerzo pequeño pero sistemático. Alternativamente, se trata de adoptar medidas que incidan como una devaluación real, sobre los márgenes de ganancia en transables no extractivos.

10. El análisis que utiliza Jiménez no presta atención ni al rol del régimen macro de tipo de cambio real competitivo ni a las implicancias del aumento de la productividad. Ambos – elevación del tipo de cambio real y aumento de la productividad total – elevan los márgenes de ganancia y rentabilidad en transables no extractivos el primero y la rentabilidad de las actividades cuya productividad total se eleva el segundo, en la medida que los costos reales de factores crezcan por debajo de la productividad total. Ambas cosas contribuyen entonces a mejorar la competitividad. El énfasis es que en un modelo que contemple transables no extractivos, transables extractivos y no transables, el aumento del tipo de cambio real elevará el margen de ganancias y rentabilidad en transables no extractivos respecto a no transables – y respecto a otras alternativas del exterior. Si este mayor margen no es absorbido por aumentos de costos factoriales, se establece así una tasa de rentabilidad para la inversión mayor en transables no extractivos que en no transables o que en el exterior. Y esta es la señal de precios relativos consistente con el objetivo de acelerar la inversión en transables no extractivos. Con la productividad total en transables no extractivos ocurre lo mismo: su elevación contribuye a mejorar la rentabilidad y competitividad de la inversión, en la

medida que los costos factoriales crezcan menos que la productividad en términos reales.

11. Un punto adicional, es el peso explicativo causal atribuible a la política monetaria y fiscal en el contexto de una estrategia de crecimiento o política económica de mediano plazo – y no sólo en el contexto de una política macro-económica. La aparente confusión entre política fiscal y monetaria con política económica, se origina en modelos de política diseñados para economías desarrolladas, en las que ya existe un stock de capital físico, conocimientos, recursos humanos capacitados, capacidad organizacional, una institucionalidad afianzada para el buen funcionamiento de los mercados y se han alcanzado niveles de productividad total que aseguran la competitividad. En ese contexto, el debate pasa a ser cual es la mezcla de políticas macro más apropiadas para mantener la estabilidad y lograr la mejor asignación de recursos – que son las preocupaciones manifestadas por el Profesor Jiménez. En el contexto de una economía emergente atrasada, la situación se invierte, y el problema que enfrenta la política económica es *que hacer para acelerar el crecimiento de los recursos* - del stock de capital físico, conocimientos, recursos humanos capacitados y capacidad organizacional, cual es la institucionalidad a ser construida para asegurar el mejor funcionamiento de los mercados en esa realidad específica, (ya que no siempre puede generalizarse un determinado enfoque de institucionalidad y parece razonable adaptar el mismo a la especificidad de cada realidad) y cuales son las medidas específicas para mejorar rápidamente la competitividad del país. En esta perspectiva, las políticas que estimulen la inversión en capital físico, innovaciones, recursos humanos y capacidad organizacional, las que aumenten sistemáticamente la competitividad y las que mejoren la institucionalidad, son las prioritarias. La estabilidad per se no es una meta, es un condición necesaria, no suficiente, para abrir el paso a otras políticas. En esta perspectiva, las políticas meso y micro-económicas son tan importantes como el régimen macroeconómico y pasa a ser vital la consistencia del régimen macroeconómico con la necesidad de acelerar la inversión privada y la productividad total de los factores particularmente en transables no extractivos. En ese contexto, un segundo tema es entonces como incide el régimen macroeconómico sobre los determinantes de la inversión privada – sobre expectativas de inversión, demanda esperada por sus productos, competitividad - rentabilidad, incertidumbre, decisiones de inversión privada, capacidad de ejecución de proyectos, disponibilidad de divisas, generación de ahorro. Como se observa, para una economía pequeña y abierta el tema pasa a ser la posibilidad de sostener un tipo de cambio real competitivo – o aplicar medidas que reemplacen su efecto - y aumentar la productividad total, particularmente a nivel micro-económico en el caso de Perú, para mejorar la competitividad y rentabilidad al nivel requerido para inducir un crecimiento elevado y estable en la inversión privada. Focalizar la atención en sólo la política monetaria y un elemento de la política fiscal, en este contexto parece casi trivial, si no se tiene claro cual es la composición de la estrategia de crecimiento y el rol de las diferentes políticas instrumentales macro, meso y micro en dicha estrategia.

12. Félix Jiménez sostiene – con razón – que el déficit fiscal fue reduciéndose bastante rápido en 2001-2005, a pesar del esfuerzo expansivo del gasto público. No obstante, omite un hecho nada trivial. En el mismo período, la deuda pública externa e interna crece mucho más rápido que el PIB. La deuda pública externa pasa de 18.967 millones de us. dls. a fines del 2001 a 24.351 millones de dls. a fines de marzo del 2005 – lo que equivale a un crecimiento cercano al 8.4 por ciento anual y a un aumento promedio de 165 millones de us.dls por mes. La deuda pública interna crece mucho más rápido aún y

alcanza en marzo del 2005 a 4.773.4 millones de us.dls. – lo que equivale a un ritmo de crecimiento aún mayor. La deuda pública total, externa e interna, se eleva a un ritmo promedio de 193 millones de us. dls. por mes, o 6.4 millones por día. Por consiguiente, hacia el 2005 el coeficiente de deuda pública total / PIB se eleva hasta aproximadamente 38 por ciento y el *ratio* deuda externa / exportaciones a 1.6. Ambos indicadores colocan a Perú en el cuarto lugar entre los países más endeudados en América Latina. Por consiguiente, el crecimiento acelerado de la deuda externa e interna explica una parte significativa de la expansión del gasto público con descenso relativo de la inversión pública – y es difícil sostener este rasgo como un éxito actual a menos que se acepte que implicará un mayor costo para las administraciones – y generaciones – futuras. A ello se le agrega que “*patear*” la deuda externa hacia el futuro es positivo pero implica que el peso de la misma caerá en el futuro; no implica que el mismo quede detenido en el aire. Sobre todo cuando la tasa de interés de la misma es superior a la tasa de crecimiento esperada de mediano plazo. Esto significa que a pesar de ser sólo parcialmente exitosos en la reducción significativa de la vulnerabilidad financiera externa del sistema bancario, se agrega ahora a ella una mayor sensibilidad fiscal a la deuda externa e interna acumulada.

Similarmente, es cierto que la tasa de interés se redujo. Lo que conviene agregar es que esa reducción fue insuficiente para muchos agentes relevantes. Así, a pesar de que el BCRP fijó una tasa baja de interés de referencia – que busca incidir sobre la tasa de interés interbancaria – que llegó al 3 por ciento en el 2004, las tasas de interés para préstamos comerciales en moneda nacional entre 180 y 360 días exhibieron un promedio mucho mayor y una alta varianza según los bancos – hacia mayo del 2005 la mayoría de los bancos se situaba entre 5 y 12 por ciento en moneda nacional y los bancos especializados en PYMES 42 por ciento – y esto último es particularmente oneroso para una economía de pequeñas y medianas empresas como Perú. Sucede lo mismo con las tasas para préstamos comerciales en us. dls. – desde 5 a 11 por ciento la mayoría de los bancos y hasta 29 por ciento para las PYMES. Por otro lado, las tasas de interés que pagan los bancos a los depósitos a plazo fijo de un año, son muy bajas, entre 1 a 3 por ciento en dólares y entre 4 y 6 por ciento en soles. El spread es entonces muy elevado, y esto no está explicado por el costo de operaciones de los bancos. Existe entonces espacio para que las autoridades puedan continuar incidiendo vía una mayor competencia en el sistema, en la baja de la tasa de interés bancaria para créditos en moneda nacional – como el propio BCRP lo ha expuesto en el 2005 – mientras lo permita la tasa de interés internacional relevante.

13. El argumento sostenido por Jiménez de que el programa de creadores de mercado de deuda pública interna estimuló el desarrollo del mercado de capitales en soles es cierto. No obstante esto tuvo su contra-cara. En la medida que el Fisco se endeudaba en el mercado doméstico, le restaba también margen de capacidad de colocación de papeles al BCRP, lo que indirectamente establecía un límite a la capacidad de esterilización y por ende a las compras netas de divisas que podía desarrollar esta entidad para defender el tipo de cambio real. Dicho de otro modo, el desarrollo del mercado doméstico de capitales en soles podía haberse buscado a partir de la colocación de papeles del BCRP y no del MEF. Se buscó a través del MEF por la necesidad de endeudarse que acompañó a un modelo cuya función expansiva demandaba el aumento del gasto público. Esto habría dejado de ser requerido en un modelo que cuya función expansiva descansa en el tipo de cambio real – o en medidas que reemplacen su incidencia. En un modelo de política que prioriza las dos metas intermedias, estabilidad de precios y tipo de cambio real competitivo – y no sólo estabilidad – es imprescindible una mayor coordinación entre el BCRP y el MEF

justamente en el área de colocación de letras y bonos en el mercado doméstico – porque es evidente que si ambas entidades intentan actuar por su cuenta a pleno vapor, producen el *crowding out* de la inversión financiera privada porque “empapelan” el mercado doméstico, y si no lo hacen, no cumplen sus metas intermedias. De hecho, en la medida que se evolucione hacia un régimen macroeconómico que preste atención a la competitividad – sea vía tipo de cambio real sea vía medidas en su reemplazo – es imprescindible una sintonía mucho más fina en esta área.

14. El desafío que enfrenta Perú es como sincronizar las políticas macro, meso y micro para mejorar sistemáticamente la competitividad y productividad total del país, dentro del marco de una estrategia de crecimiento que cubra una variedad de aspectos, como paso necesario para establecer las bases para una aceleración del crecimiento que vaya más allá del 4.6 por ciento anual. Esto implica aceptar que es imprescindible un crecimiento sostenido de la inversión privada a un ritmo de 7 a 8 por ciento anual y de las exportaciones a tasas ligeramente más elevadas, si se tiene por objetivo crear empleos que además de absorber el 3.4 por ciento anual de crecimiento de la PEA Urbana, permitan reducir sistemáticamente la elevada informalidad presente. No es casualidad que en 2001-2005, tanto el crecimiento de la inversión privada como el del empleo, hayan permanecido por debajo de lo que requiere el país. Por un lado, las políticas macro, meso y micro prestaron poca atención a la competitividad-rentabilidad y entorno para la inversión y por el otro no hay crecimiento de empleos adecuados sin una aceleración significativa de la inversión. Esto no significa que la política macro del 2001-2005 fue errada, sólo implica que la misma, respondió más a un enfoque expansivo en una economía cerrada, que al correspondiente a una economía pequeña y abierta. Quizás ese era el único camino para salir de una recesión. Pero una vez logrado esto, queda aún pendiente la transición hacia un régimen macroeconómico más coherente con la necesidad de seguir mejorando la atrasada competitividad de Perú y la definición de políticas meso y micro económicas acordes. Es este hecho, bastante más amplio que la sola discusión de las políticas monetaria y fiscal, lo que debe ser colocado sobre la mesa de discusión, en el contexto de lo que requiere una estrategia de crecimiento. Es este hecho lo que merece también un intercambio de ideas mucho más profundo porque implica discutir el modelo estratégico de crecimiento. Persistir en la dirección de discutir sólo la mezcla de políticas fiscal y monetaria, deja fuera de la discusión el componente esencial: como mejorar la competitividad relativa de Perú para afrontar, como economía pequeña y abierta, los desafíos futuros. Discutir sólo la mezcla de política fiscal y monetaria es una réplica de las discusiones para economías avanzadas – pero es sólo una porción pequeña de los principales problemas y políticas que deberían ser enfrentados en el futuro en Perú.