

Evolución de la economía y políticas macroeconómicas. Un análisis del gobierno de Alejandro Toledo (2001-2003)

Elmer Cuba – Macroconsult



Introducción

“Divorcio entre la política y la economía”, esta ha sido la frase más utilizada por diversos analistas, para calificar el desenvolvimiento económico durante la gestión de Alejandro Toledo. Sin embargo, dicho argumento no se ajusta a la realidad. No es que la economía crezca a pesar del deterioro del contexto político local, sino que este ha influido en que la economía no responda con mayor vigor al ciclo económico expansivo iniciado durante el actual régimen.

En el presente documento identificamos aquellas razones que influyeron en este desempeño económico, tanto en el nivel local como internacional. Para ello, primero se reflexiona acerca del comportamiento de la economía mundial y del contexto político interno. Luego, se realiza un análisis de la evolución de las variables económicas más importantes; así como, su relación con los principales instrumentos de política y las condiciones de crecimiento de la economía peruana. Finalmente, se presentan las fortalezas y debilidades de la economía y cómo estas influyen en la percepción de bienestar de la población.

Contexto general

Contexto económico internacional

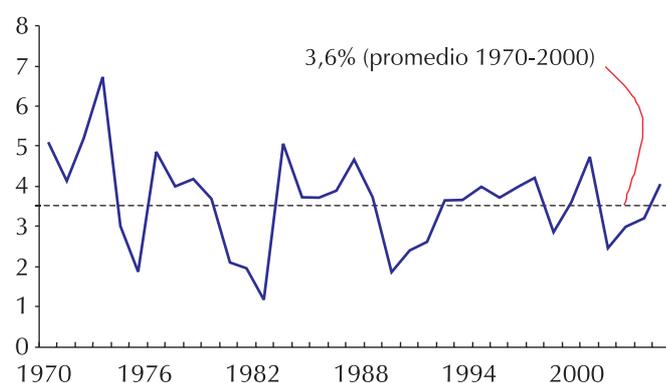
Desde comienzos de 2001, la economía norteamericana entró en un proceso recesivo como consecuencia de un efecto riqueza negativo, reflejo de la co-

«No es que la economía crezca a pesar del deterioro del contexto político local, sino que este ha influido en que la economía no responda con mayor vigor al ciclo económico expansivo iniciado durante el actual régimen»

rección de los índices bursátiles, luego de que “reventara” la burbuja financiera de finales de la década de 1990. Este contexto se agravó por diversos shocks exógenos, lo que se tradujo en una crisis de confianza de los agentes económicos y aceleró la recesión. De esta manera, dadas las dificultades de la principal economía del planeta y la poca capacidad de crecimiento que mostraban Japón y Europa, la economía mundial entró en un proceso de estancamiento económico, como se puede apreciar en el gráfico 1.

Gráfico 1

Crecimiento del PBI mundial
(Variaciones anuales)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Sin embargo, en los últimos meses de 2003, ya existían algunos signos de recuperación global asociados al lento proceso de reactivación de Estados Unidos, los cuales se espera que tomen fuerza en 2004. Esta recuperación está alentada por la política macroeconómica

expansiva en Estados Unidos. Se espera también que el resto de economías se beneficie de este crecimiento. En tal sentido, el crecimiento global sería cercano al 4,6%, lo cual es una cifra por encima del crecimiento tendencial. No obstante, persisten algunos riesgos en la economía mundial, relacionados con el fuerte desequilibrio externo y fiscal de Estados Unidos, y los problemas fiscales en Europa.

América Latina también estuvo sujeta a importantes *shocks*, que deterioraron la confianza de los agentes económicos. El *default* argentino, la crisis de confianza en Brasil y los problemas políticos en la región, fueron las principales fuentes de incertidumbre.

A pesar de que en los primeros meses de 2004 se registró una caída en los niveles del riesgo país, ello no significa que los factores de riesgo hayan desaparecido. En todo caso, estos son más sutiles. Primero, existe el riesgo de que Brasil no sea capaz de honrar sus pagos de deuda, sobre todo si no logra un mayor dinamismo económico. Segundo, puede aumentar la incertidumbre política y retornar el discurso populista a la región.

Contexto político interno

El régimen de Alejandro Toledo ha sufrido un acelerado debilitamiento. Si bien era de esperar que los grados de libertad del régimen para gobernar fueran limitados (dada la exacerbación de las expectativas populares y la fragmentación del Congreso), sus pro-

«A pesar de que en los primeros meses de 2004 se registró una caída en los niveles del riesgo país, ello no significa que los factores de riesgo hayan desaparecido. En todo caso, estos son más sutiles»

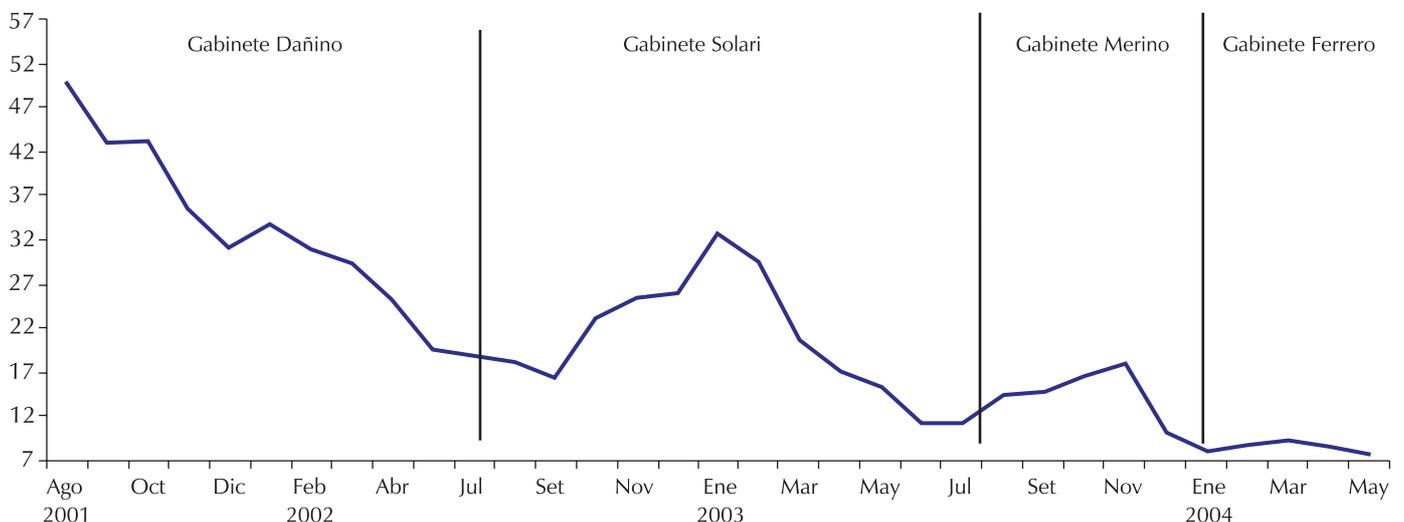
prios errores determinaron que la pérdida de sustento social ocurriera más rápido de lo esperado (véase el gráfico 2). Los escándalos morales, las denuncias de corrupción, las contramarchas en las políticas de Estado y los errores de comunicación erosionaron la confianza en el Gobierno.

Lamentablemente, en cada caso, la respuesta adoptada fue el cambio de personajes y no la forma de hacer política, de tal manera que se fue generalizando la disconformidad de la sociedad con sus autoridades. Este debilitamiento se enmarca dentro de un proceso de desconfianza de la población con casi todas las instituciones del país.

Un contexto de incertidumbre como el descrito, tendrá consecuencias en el proceso de toma de decisiones de los agentes económicos, sobre todo las relacionadas con las variables de consumo e inversión. Ello limitaría la respuesta del sector privado al ciclo económico expansivo o reduciría su sostenibilidad.

Gráfico 2

Popularidad de Alejandro Toledo
(Porcentajes)



Fuente: Universidad de Lima

«Si bien era de esperar que los grados de libertad del régimen para gobernar fueran limitados..., sus propios errores determinaron que la pérdida de sustento social ocurriera más rápido de lo esperado»

Evolución de la economía

Crecimiento y ciclo económico

Existen dos etapas diferenciadas en lo que va del gobierno de Alejandro Toledo. La primera, de expansión económica, desde el tercer trimestre de 2001 hasta el primer trimestre de 2003 y la segunda, de desaceleración, desde el segundo trimestre de 2003 hasta comienzos de 2004. A mediados de 2004 se espera una ligera aceleración, vinculada a las exportaciones y Camisea.

La expansión económica del primer período estuvo influida por cuatro factores. Primero, la existencia de una amplia brecha productiva respecto del PBI potencial. Ello permitió que se registraran tasas de crecimiento relativamente elevadas, sin que necesariamente se produzca un aumento de la inversión. Segundo, las

políticas macroeconómicas expansivas. Tercero, el aumento de la oferta total de dinero, producto del ingreso de capitales en la economía. Cuarto, la entrada en operaciones de los proyectos mineros.

La desaceleración económica se fundamenta en dos factores. Primero, la pérdida de impulso de las políticas monetarias y fiscales. El sesgo expansivo de ambas se moderó, en línea con el aumento de la inflación y las restricciones fiscales. Segundo, la baja respuesta del sector privado al crecimiento, producto de la incertidumbre política. La idea de las políticas monetarias expansivas era lograr un impulso en el sector privado, que debería traducirse posteriormente en un aumento de la inversión. Sin embargo, la respuesta de la inversión privada estuvo por debajo de los niveles esperados, como se puede apreciar en el gráfico 3.

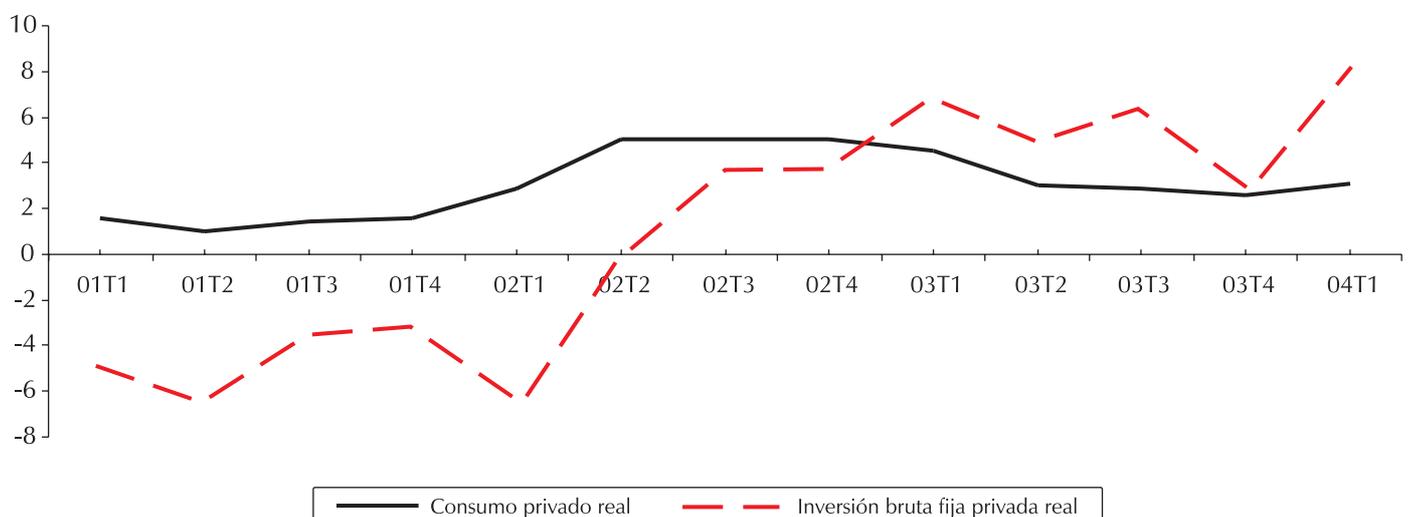
Un análisis de la cifras de crecimiento potencial del país, muestra que su dinamismo es bajo. Si bien la economía todavía tiene espacio para crecer a tasas elevadas dada la brecha, este espacio es cada vez menor. De no mediar un aumento de la inversión total, del capital humano o una mejora en la productividad que permita que el PBI potencial crezca, la tasa de crecimiento de la economía se estabilizaría en un nivel cercano al potencial: aproximadamente 2%.

Política monetaria e inflación

El principal problema que ha enfrentado el BCRP, ha sido una inflación excesivamente baja. Hacia fines de

Gráfico 3

Consumo e inversión
(Variaciones porcentuales anualizadas)



Fuente: BCRP

«De no mediar un aumento de la inversión total, del capital humano o una mejora en la productividad que permita que el PBI potencial crezca, la tasa de crecimiento de la economía se estabilizaría en un nivel cercano al potencial: aproximadamente 2%»

2001, la inflación subyacente se encontraba por debajo de 1,5%, mientras que en el primer trimestre de 2002, la inflación total llegó a registrar tasas negativas. La política monetaria, en tal sentido, fue exitosa al acelerar el ritmo inflacionario hasta el 2,5% anual. El sesgo expansivo que se implementó, se observa a partir de la fuerte reducción de las tasas de interés locales y el incremento de la emisión primaria.

La política monetaria expansiva del BCRP se prolongó durante 2002. Sin embargo, hacia finales de ese año, ante la crisis regional provocada por las elecciones en Brasil y por las mejores perspectivas internas, el BCRP pasó a una política monetaria neutral. No obstante, gracias al entorno internacional, las condiciones monetarias locales continuaron expansivas. Luego, a partir de 2003, ese sesgo ha continuado, en promedio, neutral.

En 2004, la aceleración de la inflación determinaría que las condiciones monetarias locales se vuelvan más restrictivas. Las opciones que tiene el BCRP son dos. Primero, aumentar la tasa de interés de referencia. Sin embargo, el aumento de los precios no se fundamenta en una aceleración de la demanda agregada, sino más bien responde a *shocks* de oferta. Segundo, dejar caer el tipo de cambio. La apreciación del sol reduciría el precio de los bienes anclados al dólar. Esta opción es adecuada, pues la caída de tales precios compensaría la inflación por fuentes externas.

Política fiscal y finanzas públicas

Como consecuencia de los desequilibrios fiscales de fines de la década pasada, el gobierno de Valentín Paniagua llevó adelante una severa política fiscal contractiva entre finales de 2000 y el primer semestre de 2001. Ello dio espacio para que el nuevo régimen re-



«Lamentablemente, las necesidades de financiamiento continúan siendo una restricción importante. Estas muestran un patrón creciente desde el año 2001, lo que evidencia el peso del endeudamiento del sector público sobre las cuentas fiscales»

lajara las condiciones fiscales. Esta expansión fiscal se extendió hasta el tercer trimestre de 2002. Luego, con el fin de alcanzar la meta de déficit fiscal, el Gobierno cambió el sesgo de la política fiscal y pasó a una de corte contractivo.

Ello permitió que el Gobierno redujera el déficit fiscal de 2,6% del PBI en 2001 a 1,9% del PBI en 2003. Lamentablemente, las necesidades de financiamiento continúan siendo una restricción importante. Estas muestran un patrón creciente desde el año 2001, lo que evidencia el peso del endeudamiento del sector público sobre las cuentas fiscales (véase el cuadro 1).

Cuadro 1

Necesidades de financiamiento del sector público no financiero
(US\$ millones)

	2001	2002	2003
Resultado económico	1.374	1.326	1.151
% del PBI	2,6%	2,3%	1,9%
Amortizaciones	899	1.075	1.575
Deuda externa ^{1/}	768	936	1.188
Deuda interna	131	139	387
Monto a financiar	2.273	2.401	2.726
Financiamiento	2.273	2.401	2.726
Desembolsos (excluye emisión de bonos)	1.318	1.018	855
Bonos en el mercado externo	0	984	1.246
Privatización	323	420	52
Bonos del Tesoro	342	209	508
Otros	290	-230	65

1/: Excluye US\$ 902 millones de canje de Bradys para el año 2002
Fuente: BCRP

Esta situación requiere tomar medidas de ingresos y gastos de largo plazo. Sin embargo, pareciera que la estrategia del Gobierno es otra y prioriza el financiamiento de los desequilibrios públicos, a partir de nuevo endeudamiento. La estrategia lleva implícita un riesgo de liquidez que no debe pasar desapercibido. De hecho, incluso equilibrando las cuentas fiscales, existen dudas acerca de la viabilidad fiscal del país.

Balanza de pagos y tipo de cambio real

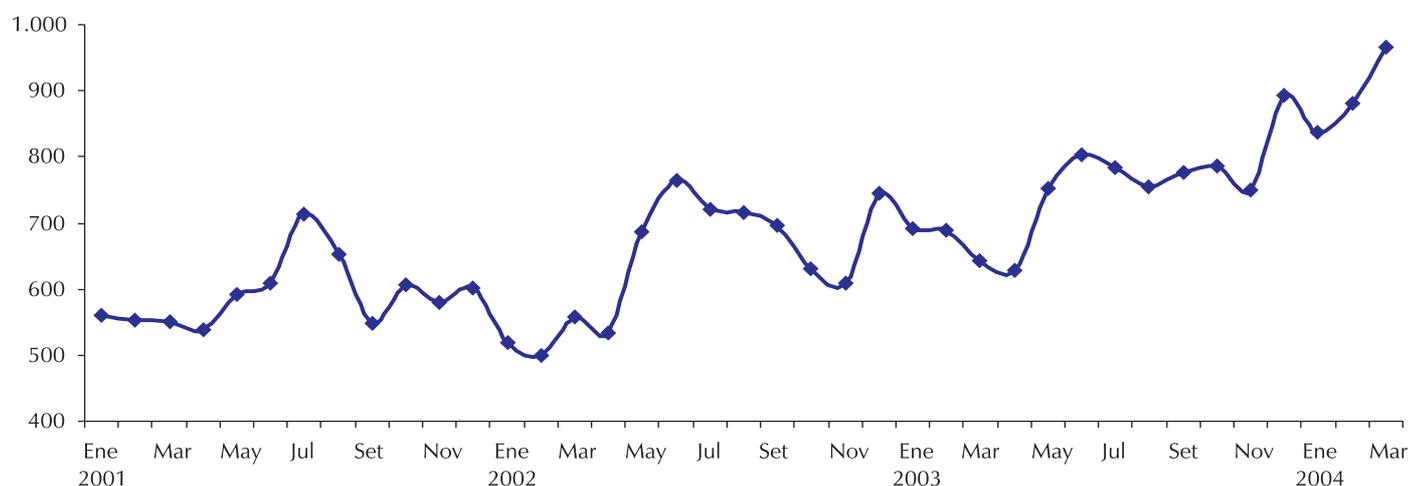
Las exportaciones y las reservas internacionales netas (RIN) han crecido de forma constante, convirtiéndose

en los principales soportes de la demanda. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que el impacto de las exportaciones sigue siendo muy limitado, debido a que el sector exportador es todavía pequeño como porcentaje del PBI (véase el gráfico 4). El crecimiento de las exportaciones ha estado relacionado con tres factores: el ATPDEA, la recuperación de la economía mundial y la mejoría de los términos de intercambio.

El comportamiento de las importaciones también ha sido positivo, aunque han evolucionado de forma más lenta por la debilidad de la demanda interna en ciertos momentos. Por lo tanto, el saldo de la balanza comercial ha subido de manera significativa.

Gráfico 4

Exportaciones
(US\$ millones)



Fuente: BCRP

«En 2004 existe una alta probabilidad de que la cuenta corriente cierre aproximadamente equilibrada, debido al gran superávit comercial y al incremento en las transferencias corrientes»

Asimismo, la cuenta corriente se ha estado acercando al equilibrio en los últimos años, guiada por el superávit comercial. A diferencia de lo ocurrido en los años 1990, la brecha externa privada es positiva (todo el déficit en cuenta corriente refleja el déficit fiscal). Ello es señal de la debilidad de la inversión privada durante los últimos años. En 2004 existe una alta probabilidad de que la cuenta corriente cierre aproximadamente equilibrada, debido al gran superávit comercial y al incremento en las transferencias corrientes.

Además, la cuenta corriente seguirá sobrefinanciada. Ello ha permitido que el BCRP incremente su posición de cambio y RIN, al intervenir repetidamente en el mercado cambiario, en su intento de retirar el exceso de oferta de dólares.

Finalmente, el tipo de cambio real mostró comportamientos diferenciados: se mantuvo aproximadamente constante frente a Estados Unidos y se depreció frente al resto del mundo. Ello está relacionado con la depreciación internacional del dólar, que se ha dado simultáneamente al mantenimiento del valor del sol respecto de la divisa estadounidense.

Conclusiones

La economía peruana ha mantenido un buen comportamiento macroeconómico durante el gobierno de Toledo. La cuenta corriente se acerca al equilibrio y sigue sobrefinanciada, mientras que la estabilidad de precios se mantiene.

Sin embargo, la tasa de crecimiento económico sigue siendo el punto más débil del Gobierno, pues aunque ha logrado sostener tasas entre 4% y 5%, ello no ha sido suficiente para equilibrar el mercado laboral. Esto es significativo, porque implica un incremento de las protestas y marchas contra el Gobierno. Esa situación política lleva implícito el riesgo de que se produzca un quiebre negativo de la institucionalidad en el país.



Además, se tiene el mal desempeño de la inversión, la cual recién ha comenzado a crecer en 2003 y se mantiene alrededor del 18% del PBI. Dada la magnitud de la brecha del producto, todavía se puede esperar dos o tres años más de tasas de crecimiento similares a la de 2003. No obstante, si el PBI potencial no reacciona, una vez que se cierre la brecha, la tasa de crecimiento se estabilizaría en alrededor de 2%.

Por otro lado, la segunda gran debilidad del Gobierno se encuentra en el frente fiscal. Aunque se ha logrado reducir el déficit y el impulso fiscal ha sido bien manejado de acuerdo con las condiciones de la economía, las finanzas públicas todavía están sujetas a riesgos de liquidez. Por ello, es necesario que el Gobierno mantenga la disciplina fiscal; y, segundo, que se realice un reperfilamiento de los pagos de la deuda externa.

Finalmente, algunas características estructurales de la economía peruana, que representan un obstáculo para el crecimiento de largo plazo, no han sido removidas. Primero, todavía subsiste la necesidad de reformas de segunda generación. Segundo, la dolarización, que dificulta el funcionamiento de la política monetaria y mantiene latente un problema de hoja de balance.