



WALDO MENDOZA BELLIDO

Profesor del Departamento de Economía de la PUCP

# En defensa del Ejecutivo

NI EN LOS CÍRCULOS MÁS ILUSTRADOS SE ENTIENDE LA DIFERENCIA ABISMAL QUE EXISTE ENTRE MANEJAR EL MEF Y EL BCR.

La semana pasada, el presidente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) calificó delimitados a todos los presidentes que nos han gobernado en los últimos años. Sus expresiones, exageradas e injustas, radican en no entender que manejar una institución del Ejecutivo, digamos el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), es muchísimo más complicado que administrar el BCRP.

“De Vizcarra no se podía esperar nada, porque no estaba preparado para ser presidente”, afirmó sobre el actual presidente; de PPK, de quien antes había dicho que era “un presidente de lujo, obviamente”, señaló que su plan de gobierno no llegó a concretarse, “no sé si por la gente que escogió”, y sobre Humala afirmó que su gobierno había sido “desastroso” y no entendía por qué había querido ser presidente. Toledo y García tampoco se salvaron. El único que se libró de las críticas fue Fujimori.

El Comercio ha señalado que la opinión del BCRP sobre política económica es bienvenida. Ha dicho que “ojalá continuemos escuchándolas en dosis adecuadas”.

Mi impresión es que en los círculos más ilustrados, como es el caso de El Comercio, se entiende la diferencia abismal que existe entre manejar el MEF y el BCR. Me explico a continuación.

Había una vez, en los ochenta y principios de los noventa, que hacer política monetaria y era casi tan complicado como hacer política fiscal. Las razones eran dos.

Primero, la más importante, existía una “dominancia fiscal”. Cuando hay déficit fiscal, cuando el gasto está por encima de la recaudación, el MEF necesita endeudarse. Puede hacerlo del Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo, pero para ello había que tener el aval del



Lo primero. Para juzgar, es mejor ponerse, por un ratito, en el pellejo del Ejecutivo.

Fondo Monetario Internacional (FMI). Esta vía era engorrosa, pero existía otra vía, mucho más expeditiva, que consistía en que el MEF le pedía un préstamo al BCRP, y este se lo daba, fabricando soles a través de la “maquinita”.

Cuando hay dominancia fiscal, el BCRP es una institución dependiente, agobiada por las demandas de los presidentes y ministros de economía de turno. El banco tiene que fabricar soles al ritmo de las necesidades presupuestales. La emisión puede crecer como espuma, y como consecuencia la inflación. La hiperinflación de fines de los ochenta no puede explicarse sin la dominancia fiscal. Los presidentes del BCRP de ese entonces la tenían muy difícil, y no eran para nada populares. Pueden preguntarle a Richard Webb.

Segundo, aunque menos importante, el BCRP necesita emitir la cantidad apropiada de soles, consis-

**“Había una vez, en los ochenta y principios de los noventa, que hacer política monetaria y era casi tan complicado como hacer política fiscal”.**

tente con la demanda de dinero, para no generar inflación. Para eso, había que estimar la demanda de dinero, tarea compleja a la que estaban dedicados un montón de funcionarios del BCRP.

La Constitución Política de 1993 simplificó, enormemente, la tarea del BCRP. El artículo 84 estableció que el banco “tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica (y) está prohibido de conceder financiamiento al erario”.

Es decir, por un lado, se acabó la dependencia del BCRP de los presi-

dentos o ministros de turno y, por otro lado, se disolvió la dominancia fiscal.

El fin de la dominancia fiscal significa que el BCRP puede hacer la política monetaria ignorando al Ejecutivo. Estimando apropiadamente la demanda de dinero, el banco puede emitir la cantidad apropiada de soles y mantener la inflación baja.

En esos tiempos, el principal reto provenía del sector externo. Cuando salían los capitales o se caía el precio de las exportaciones, la escasez resultante de dólares propiciaba un alza del precio del dólar que hacía saltar la inflación. En episodios como en la crisis de fines de 1998, cuando se produjo una salida de capitales de corto plazo y el tipo de cambio subió fuertemente, el BCRP se convirtió en un espectador de cómo se elevaba la inflación y cómo se caían los ban-

cos porque no tenía el armamento para esas guerras: reservas internacionales.

En 2002-2003, se produjo una “reforma estructural” que le hizo la vida mucho más fácil al BCR. El sistema de metas monetarias dio paso a un esquema de metas de inflación donde el instrumento de la política monetaria es la tasa de interés. La tasa de interés se mueve de acuerdo a alguna variedad de “regla de Taylor”. Con esta política quedó en el baúl de los recuerdos las estimaciones de la demanda de dinero, y los funcionarios del banco se quedaron con menos tareas.

El nuevo esquema vino acompañado de una regla de acumulación preventiva de reservas internacionales. El BCRP compra dólares cuando el tipo de cambio está por debajo de un nivel apropiado y vende cuando el tipo de cambio está por encima del nivel apropiado. Compra en los buenos tiempos para venderlos en los malos tiempos, y evita la volatilidad exagerada del tipo de cambio. Excepcionalmente, en coyunturas complicadas, el banco echa mano de instrumentos de política más sofisticados.

En resumen, actualmente, la tarea del BCRP es muchísimo más sencilla que en los ochenta. Tiene una tecnología probada y experimentada durante más de 15 años, manejada por los profesionales más sofisticados que hay en este país.

¿Y qué hace el MEF? No hay espacio para entrar en detalles. Solo puedo decir que entre el 2002 y el 2004, cuando fui director general de una de las tantas direcciones del MEF, mi dirección se ocupaba de las negociaciones con el FMI, de la asignación del Vaso de Leche, el canon y el Foncomun, y la atención consecutiva de decenas de alcaldes y autoridades regionales, de las proyecciones macroeconómicas y la elaboración del Marco Macroeconómico Multianual, entre otras responsabilidades. Si eso hacía una dirección de un ministerio, pueden imaginar lo que hace el MEF y lo que hace el Ejecutivo en su conjunto.

Por eso, para juzgar, es mejor ponerse, por un ratito, en el pellejo del Ejecutivo.

MANUEL MELGAR