

# Frenando el carro y enfriando el motor

Quizás alguien que haya estado encerrado en una cueva por los últimos dos años no se ha enterado de que en el mundo ha habido una crisis financiera que cambió el panorama internacional y que seguirá teniendo consecuencias por mucho tiempo. En el Perú, los efectos se comenzaron a sentir desde antes de que la mayoría de los analistas se percataran. Esto como consecuencia de que la manera usual de medir el crecimiento de la economía es comparando las variables de un mes contra las del mismo mes del año pasado. Pero si se hubiese revisado además la información de manera desestacionalizada -es decir, comparando la data de un mes contra la del mes anterior, limpiando los efectos que hacen que usualmente estos dos datos no se puedan comparar, como el número de días del mes o los efectos de las campañas estacionales-, se habría notado el impacto de la crisis antes, como se puede ver en el gráfico. El mismo ejercicio también hubiera mostrado que la recuperación posterior se inició antes de lo que la mayoría pensaba en su momento.

En todo caso, instituciones como el FMI han elogiado a países como el nuestro, que aplicaron planes de estímulo (monetarios y fiscales) para compensar los

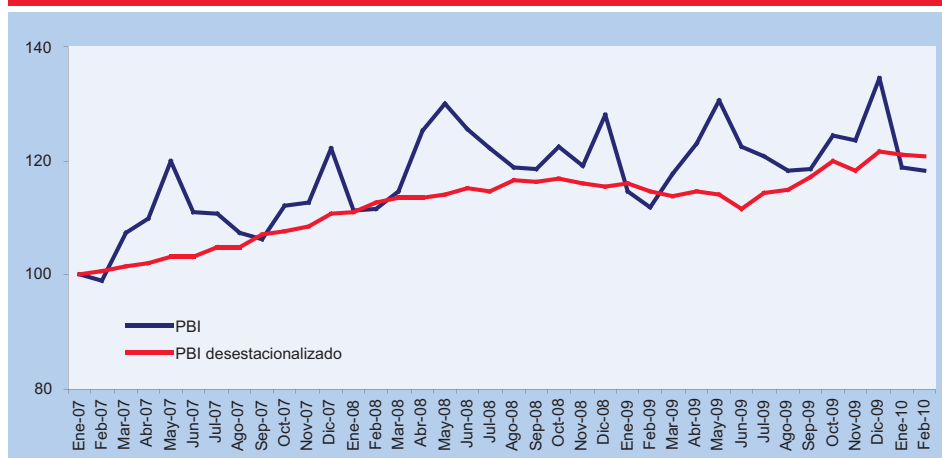
efectos de la crisis. No obstante, el mismo FMI también advierte de los efectos de no retirar los planes de estímulo a tiempo, pues se corre el riesgo de sobrecalentar a la economía. Por ello es positivo que el BCRP haya decidido aumentar la tasa de interés de referencia, luego de haberla reducido fuertemente el año pasado. Así, el 6 de mayo decidió aumentarla del 1.25% al 1.5%, para reducir la tasa de crecimiento del crédito. Esto preocupó a muchos, pero en realidad no es motivo de alarma. Por el contrario, es el comienzo de la recuperación de la tasa de interés de referencia hacia niveles "neutrales", es decir, hacia niveles en los cuales no empujen a la actividad a expandirse o contraerse.

De hecho, el BCRP no estaría solo en estas medidas, sino que estaría acompañando a otros bancos centrales como los de Brasil, Australia, India, Rusia y Chile, que han comenzado a recuperar su tasa de interés de referencia.

Para completar el retiro gradual de las políticas de estímulo, el fisco debería, en paralelo, comenzar a moderar la expansión del gasto. En Grecia tenemos la oportunidad de ver claramente las consecuencias de excederse sistemáticamente en ese aspecto. Esto

debería ser muestra suficiente para continuar teniendo el mayor de los cuidados en el manejo de estas cuentas, tal como se tuvo hasta el inicio de la crisis. Ni qué decir del principio de que el gasto público debería ser contra-cíclico. Este es el momento de la inversión privada, ya no del uso de los recursos públicos para sostener a la economía. Cuando la crisis estaba en auge, era crucial promover un plan de estímulo como el presentado por el MEF. No obstante, desde marzo del 2009 hasta ahora el índice de confianza empresarial medido por el BCRP ha estado en fuerte crecimiento. Se espera que

Perú: índice del PBI y PBI desestacionalizado (enero 2007=100)



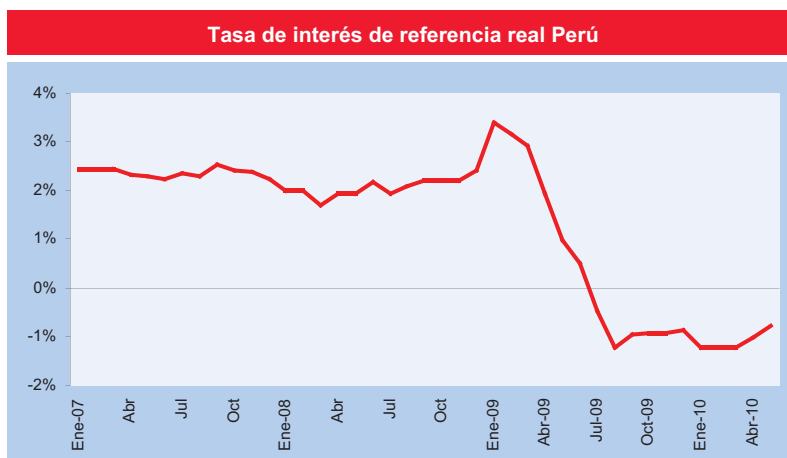
Fuente: BCRP. Elaboración: IPE.



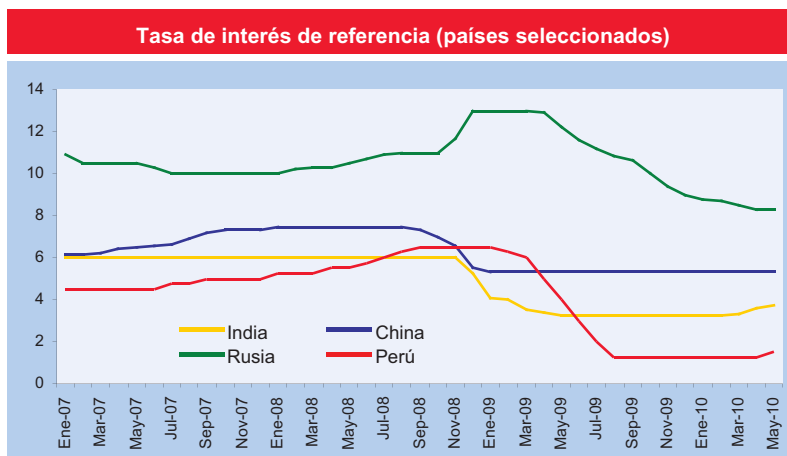
ello se refleje en cada vez mayores inversiones y mayores contrataciones, por lo cual el gasto privado será el motor de la economía.

Es importante aclarar también que el caso de Grecia es bastante particular. El origen de sus problemas, como ya ha sido ampliamente cubierto por distintos analistas, no es la crisis financiera mundial misma. Por el contrario, sus problemas surgen mucho antes, en el desbalance fiscal que mantenían como consecuencia de un exceso de gasto y de consumo de años previos. Esto se financiaba en un mercado mundial con gran disponibilidad de crédito, pero dependía justamente de la abundancia del mismo. Cuando la presencia de una crisis financiera mundial se hizo incuestionable, Grecia no tenía la suficiente solidez como para hacer frente a la reducción de la disponibilidad de crédito. Su alto nivel de deuda la puso en una posición bastante vulnerable cuando llegaron los momentos difíciles. Todo esto la llevó a tener que hacer ajustes brutales y pedir ayuda a la "mamá" UE y al FMI. Por ello la intervención luego anunciada.

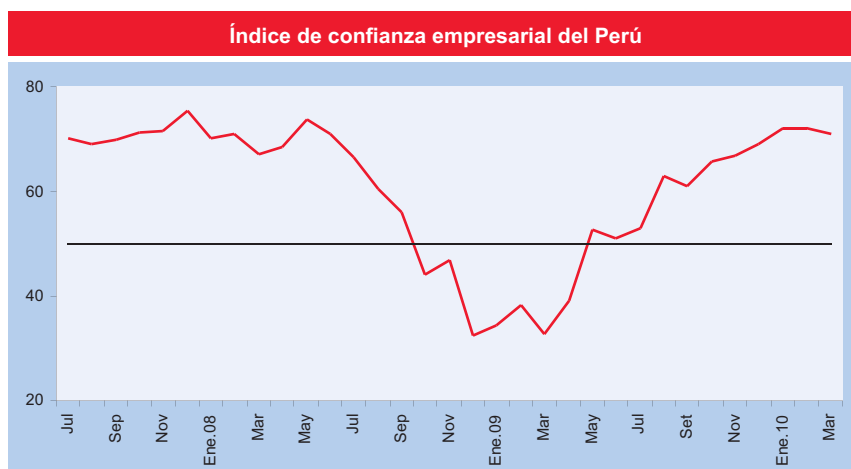
Perú, por su lado, se ha preocupado por muchos años de mantener una disciplina fiscal y una prudencia monetaria que sí nos preparó para los tiempos difíciles. El reconocimiento de esto en el mercado internacional es un activo al que le deberíamos sacar mayor provecho para atraer capitales de inversión. Para ello, sin embargo, es importante seguir las recomendaciones de un análisis económico prudente y del FMI con respecto a un posible sobrecalentamiento de la economía. Primero, ir retirando de a pocos el plan de estímulos fiscales y monetarios. Segundo, preparar al país para entradas significativas de capitales. Tercero, retomar las reformas económicas de largo plazo que incrementen la competitividad del país.



Fuente: BCRP. Elaboración: IPE.



Fuente: Bloomberg. Elaboración: IPE.



Fuente: BCRP. Elaboración: IPE.

Es más, la moraleja de todo este pasaje es que preocuparse por mantener las cuentas en orden rinde cuando más importa y que genera oportunidades de desarrollo de largo plazo, de saberlo aprovechar. De lo que tenemos que preocuparnos ahora es de dos cosas. Primero, de continuar velando por mantener ese balance. Y segundo, de aprovechar la posición en la que dicho balance nos ha colocado captando los capitales que buscan economías sólidas y dinámicas en las cuales invertir. ■