

## **¿DESEABLE?**

Las autoridades económicas actuales recurrentemente presentan a la dinámica del PBI como la mejor prueba de una gestión económica exitosa. El BCR pronostica que este crecerá en 8% este año y un 6.5% el próximo. El caso es que esta velocidad de crecimiento puede no ser sostenible, dado que está gestando presiones sobre la inflación a la vez de asociarse con un preocupante déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

...Sobre todo esta administración, debiese de tener especial cuidado dados los ingratos recuerdos que esta genera dado el desastre económico de la segunda mitad de los 80...

## **Producto, inflación y cuentas externas**

En los primeros 4 meses del 2008 el PBI creció en 10.5%, teniendo detrás un aumento de la demanda interna de 12.1%, frente a un producto potencial que crece en no más del 7% anual. Está claro que ello generará presiones por el lado de la inflación. Como prueba de ello, la inflación subyacente anualizada al mes de junio es de 4.66% (y una inflación general anualizada de 5.71%), bastante mayor que el límite superior del rango inflacionario establecido por el BCR, y resultado de una tendencia al alza iniciada a mediados del 2007. Ciertamente, teniendo un componente importante por el lado de alimentos, creo que ello puede generar un detenimiento de la reducción de la pobreza ocurrido hasta el momento, no obstante el crecimiento económico proyectado.

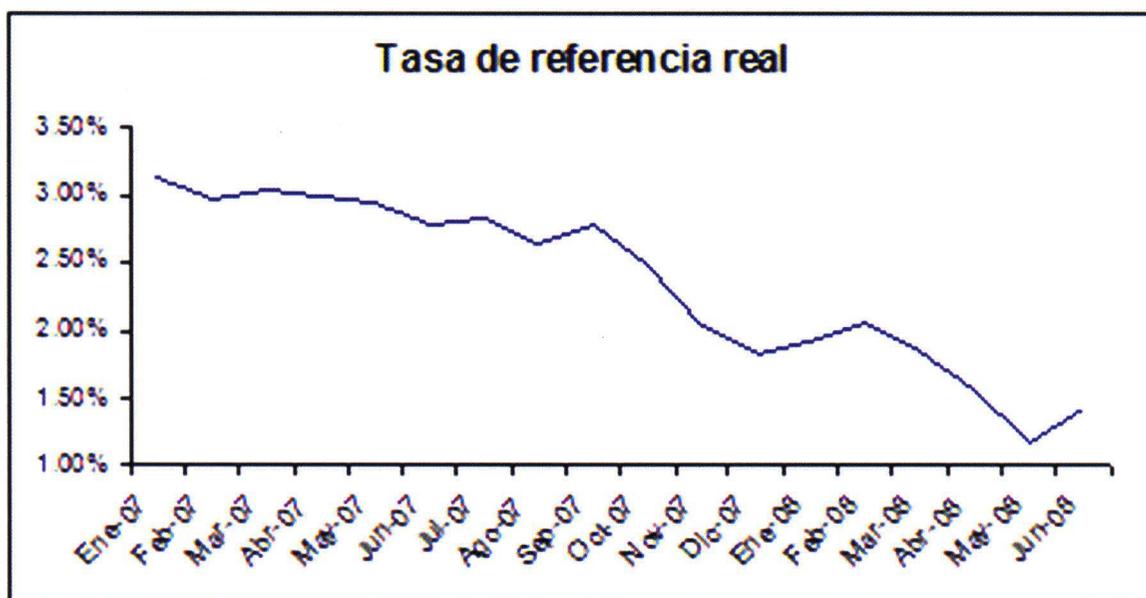
La tendencia alcista de la inflación se evidencia cuando esta, entre abril del 2007 y junio de 2008, pasa de -0.1 a 5.71%, y esto sin considerar el actual embalse en el precio de combustibles como resultado de la aplicación del Fondo de Estabilización, que a la fecha implica una cuenta por pagar (no registrada en la estadística fiscal por casi S/. 1,500 millones con una proyección pasiva de S/. 3,500 millones para este año). La aseveración oficial es que la inflación mayor responde a la inflación internacional que pasó de -0.1 a 11%, pero si consideramos la inflación de bienes no transables el cambio en similar periodo es de 0.1 a 0.86%.

El otro aspecto generado por esta mayor tasa de crecimiento es el deterioro de las cuentas externas. Al primer trimestre del 2008 ya aparece un déficit en cuenta corriente de 2.2% del PBI y un superávit comercial bastante menor respecto a años anteriores.

Como mencioné, detrás de las altas tasas de crecimiento del PBI se tiene una alta expansión de la demanda interna, demanda que crece porque está creciendo la inversión y consumo privados por la permisiva política monetaria expansiva del actual directorio del BCR, pero también porque el gasto público lo hace gracias a la política fiscal pro-cíclica desarrollada por el MEF. Esto último se refleja a partir de proyectados superávits nominales menores que, una vez descontados los temporales incrementos

en la recaudación fiscal, se transforman en crecientes déficits estructurales, que acompañan al crecimiento del PBI; de ahí el carácter pro-cíclico de la política fiscal en curso. Al primer trimestre el gasto no financiero ya crecía en 15.3% y de acuerdo al BCR se proyecta un crecimiento real de 12%.

En lo que respecta a la política monetaria, no obstante las elevaciones en el encaje en soles y dólares, así como de la tasa de interés referencial de todas formas resulta siendo expansiva, dada la reducción de la tasa de interés real de referencia; decisión que llama la atención al estar elevándose la tasa de inflación subyacente. Es en este contexto en que el crédito en soles ha venido expandiéndose a tasas de alrededor del 35% en promedio anual.



Fuente: BCRP

### Lo urgente por hacer

Debe de implementarse una política fiscal y monetaria contra-cíclicas tal como se hizo en el periodo 2001-2006. Esto implica bajar la velocidad de crecimiento del gasto público a la vez que por el lado de la política monetaria buscar elevar la tasa de interés de referencia real, siendo necesario para ello un incremento de la tasa de interés de referencia nominal en por lo menos 2 puntos. De aplicarse estas acciones, se hace sostenible el crecimiento (aunque a tasas menores) evitándose un mayor deterioro de las cuentas externas (cuenta corriente), a la vez que se impide la continuación (cuando menos por razones internas) de la inflación, variable sobre la cual, sobre todo esta administración, debiese de tener especial cuidado dados los ingratos recuerdos que esta genera dado el desastre económico de la segunda mitad de los 80.