

PABLO SECADA

Economista Jefe del Instituto Peruano de Economía - IPE



Por su aniversario, **Gestión** ha tenido la gentileza de invitarme para que escriba y explique sobre “los efectos del retiro del estímulo de la FED -la Reserva Federal o el banco central de Estados Unidos- en nuestra economía”. Primero, describiré qué ha estado haciendo la Reserva Federal. Segundo, cómo y por qué han cambiado las expectativas sobre la economía mundial desde que Ben Bernanke -el presidente del Directorio de la Reserva Federal, que tiene una posición análoga a la de Julio Velarde en el Banco Central de Reserva- no negó en su testimonio al Congreso del 22 de mayo que la FED empezaría a retirar el gigantesco estímulo monetario. Tercero, qué ha pasado con el tipo de cambio. Cuarto, qué tan relevantes son las entradas de capitales de corto plazo a la economía peruana. Quinto, abusaré del encargo para recordar que nuestro bienestar depende principalmente de lo que hagamos o dejemos de hacer nosotros, no Ben Bernanke ni nadie más. En esto hemos avanzado, lo que no es poco.

El pasaje final de una charla de Ben Bernanke de hace casi once años en la Universidad de Chicago en un evento en el que se celebraban los noventa años del gran Milton Friedman -<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/default.htm>- me pareció central. Traducido libremente, dijo: “Déjenme terminar mi charla abusando en alguna medida de mi posición como un representante oficial de la Reserva Federal. Quisiera decirle a Milton y Anna -su esposa y coautora de su magnífica ‘La historia monetaria de los Estados Unidos 1867-1960’-, que en cuanto a la Gran Depresión, tienen razón. Nosotros la hicimos. Lo sentimos mucho. Pero gracias a ustedes, no la haremos de nuevo”. Y eso hicieron: evitar una deflación, la caída generalizada y sostenida de precios, una de las peores enfermedades económicas. Le llamaron “Helicóptero Ben” por tirar dinero desde ahí para sustituir los mercados financieros que estaban en corto circuito y mantener un barco lleno de huecos a flote. En estos días, incluso cuando la recuperación parece muy probable, la FED inyecta US\$ 85 mil millones a la economía, básicamente comprando bonos del Tesoro y otros instrumentos financieros.

La revista *The Economist* publica la mediana de los estimados de un consenso de analistas sobre el crecimiento de un grupo de economías. Para el año 2014, listaré el crecimiento estimado e incluiré en el paréntesis la diferencia respecto de la proyección vigente antes que Bernanke hablara, o dejara de hacerlo en realidad. La lista va de la economía más grande pa-



El tipo de cambio sí cambió de dirección, como era de esperarse, cuando el mercado terminó de reconocer que la inundación de dólares terminaría.

Tenemos que hacer reformas agresivamente

HAY QUE RECORDAR QUE EL BIENESTAR DEL PERÚ DEPENDE PRINCIPALMENTE DE LO QUE HAGAMOS O DEJEMOS DE HACER NOSOTROS, NO BEN BERNANKE NI NADIE MÁS. EN ESTO HEMOS AVANZADO, LO QUE NO ES POCO.

ra abajo: Estados Unidos (2.7% +0 puntos porcentuales), China (7.3% -0.4), Área Euro (0.8% igual), Japón (1.7% +0.3), India (6.1% -0.9) y Brasil (3.5% -0.9). Como pueden observar, son las principales economías emergentes las que crecerían menos. En un semanal de economía de junio que titula “Ya no son las economías emergentes de tu hermano mayor”, Goldman Sachs recuerda qué explicó el crecimiento dinámico de las economías emergentes. Un gran impulso de la economía china y BRIC a la economía mundial. Un aumento estructural de los commodities. Una importante reducción del apalancamiento (de soberanos) y una mejora de los balances. Inflación controlada. Caída de rendimientos en las economías del centro. En adelante, sin embargo, estas cinco fuerzas serán neutrales, en el mejor de los casos. Algunas economías emergentes tendrán que ajustarse en los próximos años. Se acabó la fiesta, me atrevo a añadir.

Una leyenda urbana es que los capitales golondrinos influyen en que el tipo de cambio no sea el que quisieran algunos exportadores.

El tipo de cambio sí cambió de dirección, como era de esperarse, cuando el mercado terminó de reconocer que la inundación de dólares terminaría. No deja de sorprenderme cuando algunos analistas discuten las perspectivas del tipo de cambio en función de las cuentas externas de nuestro país. El precio del dólar no se determina en nuestro país. Solo el del sol respecto del mismo. Ante un cambio dramático en las perspectivas del dólar, ignorarlo es absurdo. El dólar empezó a subir en

todo el mundo, especialmente tras las declaraciones del 22 de mayo. Da igual qué pase con el cobre, por ejemplo, ante un cambio de esta magnitud. El tipo de cambio real, que considera qué pasa con el sol, las monedas de nuestros principales socios comerciales y la inflación de todos, como una aproximación al aumento de costos de quienes comercian con el mundo, es el indicador apropiado para determinar qué pasará con las exportaciones -no tradicionales- y las importaciones, de bienes o servicios. El índice del tipo de cambio real con base 2009 es 100 y alcanzó un mínimo histórico de 88.0 en abril de este año. Ya estaba en 92.3 en julio, el mejor nivel desde abril del año pasado.

Una leyenda urbana es que los capitales golondrinos influyen en que el tipo de cambio no sea el que quisieran algunos exportadores. En los últimos doce meses, los capitales de corto plazo ascendieron a US\$ 1.9 mil millones, US\$ 1.4 mil millones de los cuales corresponden a empresas

Acabamos de retroceder en todas nuestras desventajas competitivas en el Ranking de Competitividad Global, y esto es inaceptable.

no financieras. La entrada de capitales para invertir en la Bolsa de Valores de Lima ascendió a US\$ 97 millones en el mismo periodo. Mucho más relevantes son la inversión de no residentes en bonos corporativos (US\$ 6.7 mil millones) o los préstamos de largo plazo (US\$ 1.2 mil millones). La inversión extranjera directa, de lo menos golondrina, es mayor (US\$ 13.7 mil millones) que todo el resto de capitales que atrae el sector privado.

El eventual cambio dramático en la política monetaria estadounidense ya está teniendo efectos en nuestra economía y la mundial en la medida en que las expectativas ya cambiaron. El dólar y los activos financieros fueron los primeros en realinearse. La prima de riesgo soberano de nuestro país es medio punto porcentual mayor tras el 22 de mayo, en promedio, que desde inicios de año hasta tal fecha. No excedía 2% desde hace más de un año. El rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU. a diez años ha subido en 0.6 puntos porcentuales cuando se hace una comparación similar. Seguirá subiendo según el consenso informado. Así que el costo de endeudarse se ha incrementado y seguirá haciéndolo. La depreciación -real- del sol favorecerá a los exportadores, perjudicará a importadores y a quienes les gusta especular al no calzar sus activos y pasivos. La economías desarrolladas, especialmente Estados Unidos, irán recuperándose por lo que comprarán más productos agroindustriales o confecciones, por ejemplo.

No hay crisis nueva ni vacas flacas ni hubo vacas gordas, en realidad. El fisco tuvo más recursos para malgastar. Tendrá menos. Pero el sector privado tendrá de vuelta a sus clientes estadounidenses y, en unos años, a los europeos. Mejor para los peruanos, para mi gusto. Lo que sigue pendiente es la agenda pendiente. Acabamos de retroceder en todas nuestras desventajas competitivas en el Ranking de Competitividad Global. El avance en nuestras ventajas escondió este retroceso. Esto es inaceptable. Y, consistentemente con el análisis de Goldman Sachs, tenemos que exigir mucho más. Ahora más que durante los últimos años, tenemos que hacer reformas, agresivamente. Se acabaron las vacaciones.