

Artículos de Prensa

Lima, 08 de mayo de 2014
Análisis Económico

Gestión

Hugo Perea
Economista Jefe de Perú
hperea@bbva.com

¿Se requiere estimular la demanda para contener la desaceleración de la economía?

La desaceleración que ha mostrado la economía peruana en los últimos meses ha coincidido con un deterioro de las condiciones externas relevantes para el país: el menor crecimiento de China y su impacto negativo sobre los precios de los metales básicos y un endurecimiento de las condiciones de financiamiento externas. Dada la naturaleza de este choque (externo y persistente), para definir cuál es la relevancia y el margen de maniobra que tienen actualmente las políticas de estímulo por el lado de la demanda, se deben tomar en cuenta dos aspectos cruciales:

1. La posición del PBI en el ciclo económico. Si la economía se encuentra por encima del PBI potencial (aquel nivel que es sostenible en el mediano plazo porque no genera una inflación más alta que la deseable ni un abultado déficit en cuenta corriente), no se requerirían estímulos de demanda. En este caso, la desaceleración del crecimiento se explica por la desaparición de las condiciones favorables que la impulsaron por encima de su nivel potencial, por lo que sería un proceso de convergencia del PBI (desde "arriba" del potencial) hacia su nivel sostenible. Aquí las políticas de demanda podrían tener cierto espacio para suavizar la transición de la economía hacia un ritmo de crecimiento más moderado, pero no deberían ser agresivas. En nuestra percepción, la dinámica descrita es la que ha estado presente en Perú. El favorable entorno internacional que tuvo el país hasta el primer trimestre de 2013, permitió una expansión muy rápida de la economía, lo que se ha reflejado en presiones de demanda sobre los precios (la inflación subyacente se ubica por encima de 3,0% desde hace aproximadamente tres años) y en una ampliación del déficit en cuenta corriente (a fines de este año podría acercarse a 5,0% del PBI). Desde luego, es difícil dar una respuesta concluyente acerca del estado del ciclo económico porque involucra una variable que no es observable: el PBI potencial. Sin embargo, los síntomas de una economía algo sobrecalentada han estado presentes en los últimos años.

2. Los desequilibrios que enfrenta actualmente la economía peruana. Incluso si la economía peruana estuviera por debajo de su nivel potencial, la presencia de una inflación mayor al objetivo del Banco Central y de un elevado déficit en cuenta corriente imponen restricciones a la intensidad de las políticas de demanda. Estímulos muy agresivos exacerbarían estos desbalances, cuya corrección requeriría un ajuste más intenso de la economía, lo que debilitaría la percepción de fortaleza de la economía peruana en los mercados internacionales y se generarían presiones adicionales, como las que presenciamos hace poco sobre algunos mercados emergentes debido a las preocupaciones por sus abultados déficit externos.

Los factores mencionados sugieren que los estímulos de demanda que eventualmente se implementen deben ser moderados. Además, dada la desaceleración de las ganancias de productividad que ha mostrado el país en los últimos años no se puede descartar que lo que nos ha faltado han sido políticas por el lado de la oferta. Tal vez, la tasa de crecimiento del PBI potencial no esté entre 6,5% y 7,0%, sino entre algo más cercano a 5,0% y 5,5%.

Artículos de Prensa

Lima, 08 de mayo de 2014
[Análisis Económico](#)

Gestión

Hugo Perea
Economista Jefe de Perú
hperea@bbva.com

Por ello, se debe tener cuidado con caer en la tentación de implementar políticas de demanda muy agresivas para sostener el "milagro" del crecimiento peruano, cuando no se ha atendido la agenda de reformas estructurales que le dé a la economía un impulso sostenido.