

## LA DISPARADA DEL CRÉDITO

*Kurt Burneo*

Algo tarde, las autoridades económicas comienzan a percatarse de que existe una excesiva expansión de la demanda interna. Tal como lo ha señalado el actual Presidente del BCR: “hay un riesgo de sobrecalentamiento (de la economía) si la demanda interna sigue creciendo en dos dígitos” (Gestión 31-03). ¿A que se debe este recalentamiento de la economía? En parte, a la política fiscal procíclica. Es claro, sin embargo, que la fuerza principal que gobierna este crecimiento de la demanda interna en dos dígitos es la exagerada expansión del crédito del sistema bancario. Y esta expansión del crédito es resultado, a su vez, de un equivocado manejo de la política monetaria. Miremos con más detenimiento estos asuntos.

Desde hace meses venimos advirtiendo respecto al excesivo incremento de la demanda interna, que es el gasto total que las familias, empresas y gobierno realizan en bienes nacionales e importados. El MEF proyecta que la demanda interna crecería un 11% este primer trimestre del 2008, una cifra similar a la registrada el año anterior. En términos generales, el nivel de este gasto depende básicamente de la política fiscal, de la política monetaria que determina el costo y la disponibilidad del crédito bancario, y de las expectativas de empresarios y consumidores.

Las cifras, sin embargo, indican que hay en curso una notable expansión del crédito bancario. Entre febrero del 2008 y el mismo mes del año anterior, el crédito en moneda nacional del sistema financiero, aumento en el equivalente a US\$ 3, 260 mlls, mientras que el crédito en moneda extranjera se incremento en US\$ 3,608 mlls. En total, una enorme expansión del crédito por US\$ 6,868 mlls, lo que equivale a un 6% del PBI anual del país.

Este incremento del crédito ocurre gracias a la permisividad de los actuales conductores de la política monetaria. Tomemos el caso del crédito en dólares. Los prestamos en moneda extranjera, que han crecido en 32.1% entre febrero de 2008 y el mismo mes del año anterior, tienen como fuente de fondeo a las líneas de crédito que los bancos locales obtienen del extranjero. Estas líneas del exterior, sumadas las de corto y las de largo plazo, han aumentado de US\$ 1,051 mlls a US\$ 4,941 mlls en el último año; casi 5 veces mas. Y claro, el aumento reciente de estas líneas del exterior respondería a la flexibilización de las regulaciones del encaje en moneda extranjera, respecto a la situación que existía 2 años atrás. Sería interesante conocer el fundamento técnico de tal decisión por parte de los manejadores actuales de la política monetaria.

Por supuesto, estas tasas espectaculares de crecimiento del crédito son las que explican en gran parte que el crecimiento del PBI proyectado para marzo esté en alrededor de 9% anual, ya que este crecimiento esta sustentado básicamente en la demanda interna. Y es claro que en esta exorbitante expansión de la demanda interna hay responsabilidad de la propia política monetaria.

¿Pero acaso la inflación no importa? (la inflación acumulada sólo a marzo ya es de 2.18%) Teniendo en cuenta que el producto potencial no ha venido creciendo más allá del 7%, está claro que esta expansión de la demanda interna se debería traducir en presiones inflacionarias. Y eso es lo que indica la elevación de la inflación subyacente (que expresa la tendencia inflacionaria) que ha registrado a

febrero de este año una variación de 3.37% anual, siguiendo una tendencia creciente claramente marcada desde mediados del año anterior.

Entonces resulta una media verdad la versión oficialista que asevera que la inflación actual en el Perú es íntegramente importada. También hay factores de manejo interno que explican su incremento. Cuando la economía opera a toda maquina se generan inevitablemente presiones inflacionarias. Y es mucho más fácil traspasar a los precios finales el alza de los costos de los insumos importados sobretodo en aquellos segmentos de mercado con pocos competidores. Por ello, lo que ya estaría sucediendo, es un cambio de las expectativas de los agentes económicos que estarían proyectando una inflación para este año muy por encima de la meta inflacionaria del BCR. Así que aunque el Presidente García señale imperativamente que la meta inflacionaria debe ser cumplida, como una suerte de "Hágase la Luz", pareciera que ni la meta se cumplirá ni la luz se prenderá.