

## Renzo Rossini:

"**E**l Perú tiene hoy una gran oportunidad que aprovechar"

DAVID RIVERA\*

Lleva casi treinta años en el Banco Central de Reserva (BCR). Ingresó en 1982, cuando cursaba su último año en la Universidad del Pacífico, como parte del curso de extensión universitaria que el ente emisor lleva realizando desde hace ya cinco décadas y al cual postulan cientos de economistas de todo el país. Ingresan muy pocos, unos cinco por año. Quien escribe esta entrevista intentó hacerlo allá por 1995, y ya durante la misma prueba se percató de que aquello era para otras ligas.

\* Director Editorial de la revista Poder.

Pero Renzo Rossini no solo ingresó en primer lugar y terminó la carrera, como lo han hecho varios de los economistas más reconocidos del país, entre ellos Luis Carranza, Efraín Gonzales de Olarte, Eduardo Morón, Miguel Palomino, Jürgen Schuldt, Hugo Perea, Roberto Abusada, Gustavo Yamada, Juan José Marthans, Raúl Salazar, Elmer Cuba, Waldo Mendoza, Socorro Heysen y José Arista. No solo eso. Permaneció en el banco y tras retornar de una maestría en el London School of Economics y de los cursos de doctorado, hizo una carrera meteórica que lo llevó, primero, a ocupar la Gerencia de Estudios Económicos, cuando se iniciaban las reformas económicas de los noventa, y luego la Gerencia General, desde el 2003. Es él el responsable de que la información que necesita el directorio del banco para tomar sus decisiones sea la necesaria, suficiente, correcta y precisa, y quien junto al presidente del directorio, hoy en día Julio Velarde, sustenta ante los demás miembros el camino que consideran que se debe seguir. "Es la persona clave detrás de todas las decisiones que se toman en el ente emisor", aseguran tres miembros del directorio que pasaron por la institución en diferentes momentos de los últimos veinte años.

Ya habíamos intentado entrevistarlo durante muchos años —diría que desde los noventa—, y nos había sido imposible. Lo encontramos a finales del año pasado en la CADE, conversamos sobre cómo creía que venía la economía mundial y local en el 2011 y conseguimos el primer *sí* para esta entrevista.

**¿Cómo fue tu carrera dentro del banco?**

Luego de mis estudios en el exterior, regresé al banco en 1987, cuando la cosa estaba tensa por acá. Regresé al área del sector externo, a ver la balanza de pagos, entre 1987 y 1990. En 1990 pasé a la Subgerencia de Investigación y Análisis Global, hasta 1991, cuando asumí la Gerencia de Estudios Económicos, y estuve hasta el 2003. Ese año, Richard Webb me pide asumir la Gerencia General, y aquí sigo.

**Desde la Gerencia General, ¿cuál es tu labor?**

La Gerencia General tiene una gran responsabilidad, que es, junto con el presidente, tener informado al directorio y elevarle propuestas sobre política monetaria, gestión de reservas internacionales y otros aspectos propios del BCR. El presidente, por supuesto, es el que define la agenda. Por el lado administrativo, la Gerencia General lidera a la administración en función de objetivos estratégicos y metas, dentro de un enfoque de gestión de riesgos. En el banco hay una tradición muy marcada de prevención de riesgos y de actuación cuando estos se manifiestan. El banco es una gran máquina de gestión de riesgos, en la que estamos recolectando permanentemente información macro y microeconómica, a nivel nacional e internacional, y con ello proyectamos y actuamos. Por eso es que la información es clave: captarla y ver qué puede ir mal, en todas las ramas de acción, no solo en lo monetario. Por ejemplo, tenemos que asegurar una cantidad suficiente



y de buena calidad de billetes y monedas. Lo peor que le puede pasar a un país es que se quede sin cambio, sin sencillo, sin billetes. Esas cosas no pueden fallar. La gestión de la gerencia consiste en captar información para detectar problemas y, una vez que se detectan, tomar las acciones, y luego hacerles seguimiento. El banco es, como decimos de manera figurada, una entidad muy paranoica. Siempre estamos al tanto de qué puede ir mal y qué fórmulas innovativas se puede tomar para asegurar una moneda sólida.

### **¿Cómo fueron las reformas de los noventa para el banco?**

Antes de las reformas, la labor del banco era fundamentalmente financiar el déficit del gobierno central. El gobierno calculaba sus ingresos y sus gastos, y el banco central daba la plata para cerrar la brecha. Y bueno, si es que había mucha liquidez, había que retirarla del sector privado con los encajes. Entonces, el reto en los noventa fue pasar de una política monetaria pasiva a una independiente basada en operaciones de mercado. Por eso se crea el Comité de Operaciones, en el que se evalúa la situación de liquidez de los bancos, tasas de interés internas y externas, etc. Para decidir el volumen de liquidez en soles o en dólares que se inyecta o retira de los mercados monetario y cambiario.

### **¿Desde cuándo ocurre así?**

Formalmente, desde abril de 1991, después del "Fujishock". En agosto del año 1990 se da el último crédito al gobierno. Hasta ese momento, el BCR le prestaba para financiar sus déficits y cada fin de año se hacía la consolidación, que en realidad no era más que agarrar el crédito y meterlo a una licuadora, pues se decidía convertirlo en un crédito pagadero en 100 años a una tasa de interés de ¡0,1%! En agosto de 1990 se da el último crédito para pagar a los funcionarios públicos, y en diciembre de ese mismo año, por primera vez, fue repagado. Entonces pudimos comenzar a hacer política como se hace en cualquier lado, operando con instrumentos de mercado. Al comienzo, quizás, la mayor parte de las operaciones fueron cambiarias, o sea, el BCR intervenía porque había que reconstituir reservas. Mucha gente compró dólares muy caros, esperando que se fuera hasta un sol, y en realidad se estabilizó en 45 centavos. Muchos se pelaron.

### **Mirando a los noventa, muchas cosas se hicieron bien, y los resultados lo demuestran. ¿Qué se hizo mal?**

En muchos aspectos, las políticas del banco han sido innovadoras porque no existían precedentes en los textos y manuales, por lo que una evaluación en retrospectiva puede no ser suficientemente objetiva. Por ejemplo, en 1990 se optó por

terminar la hiperinflación con el control de la emisión primaria en lugar de la fijación del tipo de cambio, en contra de todas las recomendaciones de los asesores externos y la experiencia de otras hiperinflaciones. Así, hace un poco más de veinte años optamos por un tipo de cambio flotante con intervención. Otro cambio innovador fue la adopción del *inflation targeting* en el 2002, cuando el consenso en ese tiempo decía que no funcionaría en una economía dolarizada. Más recientemente, durante la crisis *subprime*, tomamos medidas monetarias no convencionales para inyectar liquidez y asegurar el mantenimiento del flujo crediticio. Visto desde hoy, diría que la llegada del *inflation targeting* pudo venir antes, porque las metas de crecimiento de emisión primaria a finales de los noventa eran poco útiles para anclar las expectativas de inflación del público. Sin embargo, se tenía que migrar de metas de cantidad de liquidez al uso de una tasa de interés de referencia como elemento central de la política monetaria, lo cual no tenía precedentes e involucró preparar al mercado monetario. Otro aspecto que hoy es claro a nivel internacional, y lo evidenció el impacto de la crisis de deuda rusa en agosto de 1998 en los mercados emergentes como el peruano, es que los excesos de crédito deben combatirse anticipadamente y con el concurso simultáneo de las políticas monetaria, fiscal y de regulación financiera.

### **Se suele pensar que se acataron al pie de la letra las recomendaciones de los multilaterales. ¿Cuáles fueron las variables que tomaron en cuenta para esa decisión?**

Las recomendaciones de los consultores externos son útiles porque te traen experiencias internacionales, pero nuestra responsabilidad es contrastarlas con nuestra propia realidad. Cuando se optó por un tipo de cambio flotante, se consideró primero que los tipos de cambio fijos habían fracasado en nuestro país; segundo, que partíamos de un nivel bajo de reservas –negativas en US\$ 105 millones en julio de 1990–; y, finalmente, que la posición fiscal era débil, con una recaudación en el piso. Un tipo de cambio flotante fuerza la disciplina fiscal. Entre los directores de ese entonces que tomaron la decisión de adoptar la flotación cambiaria se encontraba Julio Velarde [el actual presidente de directorio]. Fueron debates intensos con los representantes del FMI y del Banco Mundial que se inclinaban a favor del tipo de cambio fijo, e incluso con economistas de alta talla como Rudy Dornbusch.

### **Se criticó la manera en que el banco reaccionó ante la crisis de 1998, que no tuvo la determinación que sí tuvo para enfrentar la reciente crisis internacional.**

A diferencia de la situación actual, en 1998 no se cumplía con lo que hoy llamamos la "regla de las 3 L" para enfrentar un choque financiero externo, esto es, liquidez internacional, liquidez fiscal y liquidez bancaria. En ese año, las reservas internacionales, la deuda pública y la liquidez de los bancos en relación con sus adeudos externos, configuraron una situación de alta vulnerabilidad, en la que la elevación sustancial del tipo de cambio y el corte del financiamiento externo implicaron un severo *credit crunch*. Cuando viene la crisis el 2008 y quiebra Lehman Brothers, quedaba claro que aquí no podía parar el crédito y cómo había que hacerlo: inyectando toda la liquidez posible. En un trimestre, el último del 2008, el banco inyectó el equivalente al 9% del PBI anual en distintas formas, lo que permitió que el crédito no cayera. La lección quedó ratificada: no puedes quedarte con poca liquidez. En 1998 no teníamos el nivel de reservas que tenemos ahora y la deuda de corto plazo se había disparado. La liquidez era muy poca en relación con esa deuda.

**Esto nos lleva al debate actual sobre cómo se está enfrentando la crisis internacional en los países desarrollados, particularmente en Estados Unidos. Los críticos dicen que todo el dinero que se está inyectando es solo una manera de ganar tiempo, de patear la crisis para adelante, que tarde o temprano habrá que asumir tal vez ya no una segunda caída estrepitosa, pero sí los costos de un nuevo ajuste.**

No estoy de acuerdo con esa afirmación y más bien creo que el peor riesgo sería que las autoridades fiscal y monetaria de los Estados Unidos se apresuraran a retirar los estímulos macroeconómicos como sucedió durante la Gran Depresión. El diagnóstico es que Estados Unidos tiene el riesgo de recaer debido al alto desempleo, la continua caída de precios de los inmuebles y una inflación subyacente que podría indicar la posibilidad de una deflación. De hecho, la inflación subyacente anual de 0,8% es la más baja desde 1958, año en que se empezó a elaborar este indicador.

**¿Quiere decir eso que si Estados Unidos necesita una tercera inyección de liquidez no van a dudar en hacerlo?**

Lo van a hacer si es necesario, o también podrían detenerla si las cosas van mejor. En realidad, no hay margen para posiciones dogmáticas. Estados Unidos está trabajando aún por debajo de su nivel de capacidad. Su velocidad de crucero es de 3%, tiene que llegar a ese punto; los pronósticos lo están acercando a 2,8%. El propio Roubini le da 60% de probabilidad a un escenario de recuperación de 2,6 a 2,8%, y ahora considera que la probabilidad de una recuperación más rápida es casi la misma que la de una nueva caída.

**Las expectativas han cambiado en cinco o seis meses...**

Veamos. A mediados del año pasado apareció una ola de pesimismo porque se pensaba que los estímulos y los factores transitorios de la recuperación terminaban. En ese contexto, Bernanke anuncia en agosto su esquema de relanzamiento de *quantitative easing*, lo que la FED aprobó en noviembre. Desde entonces, la verdad es que vienen apareciendo con más frecuencia indicadores de una recuperación autónoma de la economía estadounidense. Esta ha sido la recesión más severa en los últimos ochenta años, y creo que se están presentando indicadores más claros de una pronta salida. En cualquier caso, hay que estar siempre alertas.

**¿Crees que Estados Unidos vaya a llegar a un momento en el que las calificadoras le bajen el rating y tenga problemas de financiamiento?**

Son probabilidades muy bajas. Incluso una probabilidad un poco más alta es que nos dé una sorpresa y que este sea el año de Estados Unidos: que la salida sea más rápida y que veamos antes de lo que se espera el desempleo en 9% o menos. Hay una fecha clave, que es el momento en que la FED comenzará a subir su tasa, que está en 0,25%. En el mercado se apostaba a que eso sería aún en el 2013, ahora las apuestas están en que será el 2012. Pero ese escenario no está libre de problemas. Esto nos lleva a una situación con otros retos, porque significa que el financiamiento barato llega a su fin. Ahora debería aprovecharse para asegurar el financiamiento a tasas bajas, a plazos largos, tratar de beneficiarse de eso. Los que tienen tasas flexibles, empezarán a ver que suben. Por eso estamos trabajando para que empiece a haber más oferta de plazo fijo en el mercado local, para que aquellos que quieran pasar de una tasa variable a una tasa fija, el mercado les ofrezca más. Nos falta infraestructura para lograrlo.

**La recuperación también depende de cuánto Asia, particularmente China, pueda aguantar el bajo crecimiento de Estados Unidos y Europa. Si aguanta este año, ¿crees que la salida de la crisis va a ser más fácil de lo que se pensaba?**

El principal reto es resolver los problemas fiscales y de deuda pública creados durante la crisis, especialmente en Europa, y para ello son necesarias tanto la coordinación entre países para evitar que problemas de liquidez se tornen en una moratoria, como reformas estructurales que impulsen el crecimiento económico y la recaudación tributaria. El panorama de crecimiento este 2011 es que el PBI mundial crecería 4,5%, con Estados Unidos creciendo 3%; el Área del Euro, 1,5%; y China, 9,5%. La verdad es que las economías emergentes seguirán liderando con 6,5% de crecimiento. El euro y las finanzas públicas europeas han sido la prin-

principal fuente de volatilidad en los últimos meses, lo cual requiere un acuerdo más claro sobre los volúmenes de recursos disponibles para el fondo europeo de estabilización y un mayor avance de reformas estructurales, en especial en el campo laboral. La solidez del euro necesita solidez fiscal, y su desaparición implicaría un resurgimiento de un marco alemán sobrepreciado.

#### **El 50% de las exportaciones alemanas van a la Comunidad, sería contraproducente...**

Alemania es uno de los motores de la economía mundial. Ha crecido 3,5% en el 2010 y depende mucho de sus exportaciones. Por ello, no le convendría que desapareciera el euro.

#### **¿Y en Asia ves algún riesgo?**

China viene tomando acciones monetarias para enfrentar los indicios de un exceso de financiamiento, como son una inflación alta que ha llegado a 5% a finales del 2010 y la elevación de los precios de inmuebles. Para ello ha subido tasas de interés y de encaje. China no puede aceptar una inflación alta, y quizá esto los ha llevado también a aumentar el grado de flexibilidad del tipo de cambio, pero a la vez tiene el reto de crecer a tasas altas para asimilar el fuerte contingente laboral que pasa de sectores de baja productividad a sectores intensivos en capital y tecnología. Por ello se espera que China crezca un poco menos, esto es, 9,5% en el 2011 frente a 10,5% en el 2010.

#### **¿Es un tema bajo control?**

Si no, hay que agarrarse bien, porque si China crece 4 o 5%, los precios de exportación de nuestros minerales sufrirían, lo que desactivaría proyectos de inversión y bajaría la recaudación tributaria. El Perú se beneficia del dinamismo económico de China, por lo que seguimos de cerca sus desarrollos.

#### **¿El escenario base para el Perú, así haya altibajos en la economía mundial, es muy positivo?**

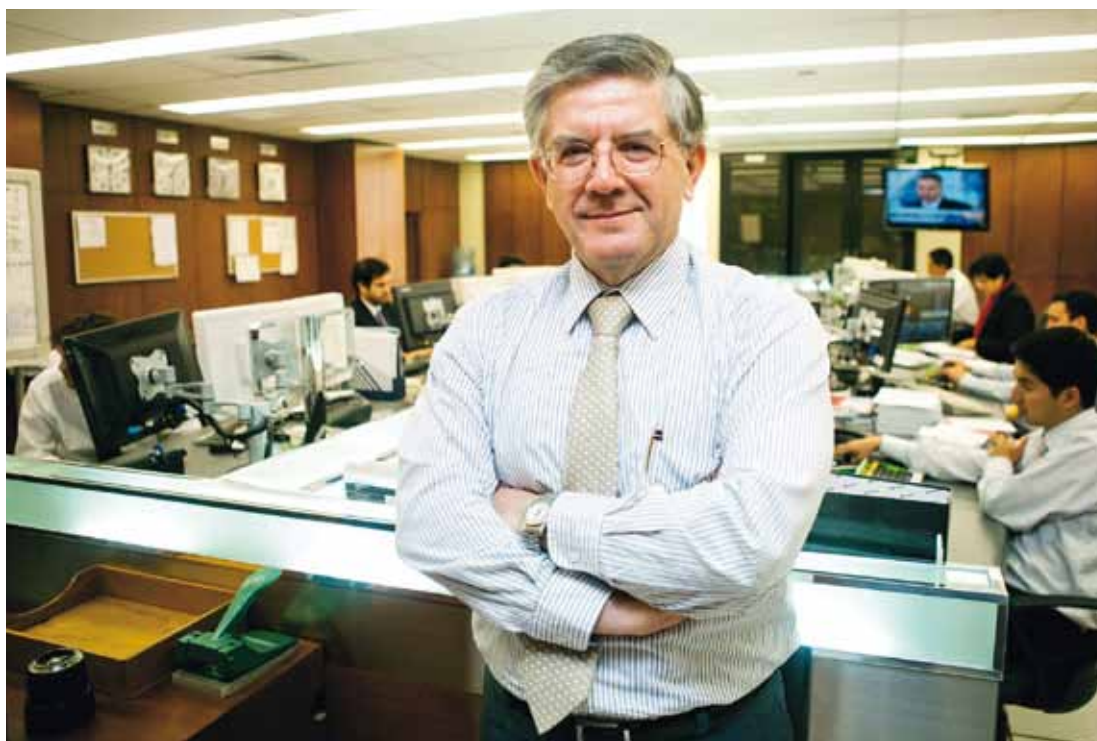
Sí. En el escenario base, el Perú crece 8,8% el 2010, con la inversión privada liderando el crecimiento con más de 22%. Para el 2011, proyectamos un crecimiento de 6,5% con un cierto sesgo al alza, que es menor que el del 2010 debido a que, por un lado, el Ministerio de Economía y Finanzas y el BCR vienen retirando los estímulos que se aplicaron entre el 2008 y 2009; y, por otro, hay factores transitorios como la recuperación de inventarios de las empresas, que dieron un mayor ímpetu al crecimiento del 2010. Por eso, la idea para el 2011 es que el crecimiento del PBI sea cercano a su ritmo potencial de 6,5 o 7%, con la inversión privada creciendo al 15%. Esto implica que el ratio inversión/PBI está llegando a un nivel de 27%, lo que es consistente con el ritmo de expansión del PBI potencial. Con estos indicadores se asegura la

asimilación de una fuerza laboral que crece a un ritmo de 3% por año. Así como en China hay una migración del campo a la ciudad, en el Perú tenemos una migración de lo informal a lo formal.

#### **¿Qué reformas necesitas para garantizar que así sea?**

Las reformas estructurales buscan liberar las potencialidades de los trabajadores y la capacidad empresarial, así como mantener un crecimiento sostenido de la inversión. El aumento de la productividad se estima que puede explicar 2,5 puntos del crecimiento potencial. Las reformas que podría mencionar son en el mercado laboral, en particular las vinculadas a facilitar la movilización del empleo. En segundo lugar, enfatizaría los cambios que son necesarios para impulsar el financiamiento en el mercado de acciones y de bonos. El PBI puede duplicarse en la siguiente década, lo cual requerirá de un financiamiento de riesgos que excede al papel del crédito bancario. Tercero, es sumamente importante la ejecución de políticas para impulsar la construcción de infraestructura, como es el caso de las asociaciones público-privadas. De otra manera, nos encontraremos con cuellos de botella. En cuanto a reformas de segunda generación en las que se enfatizan cambios institucionales, coincido en la necesidad de impulsar la calidad de la educación y la provisión efectiva de servicios públicos como la justicia y la seguridad. Para terminar, estos





cambios son posibles solo si existe la capacidad de atraer y retener talento en el sector público.

El Perú está ahora en una situación privilegiada asociada a lo que se denomina el "bono demográfico", que está definido por el período en el que la cantidad de dependientes que tiene cada peruano baja abruptamente. ¿Por qué las familias se han achicado? Antes, en 1979, había seis hijos por peruana, ahora hay dos. Además, las familias se están dispersando, los jóvenes se van de la casa. Con el desarrollo de todo el país, ya no es raro escuchar: "Me voy a trabajar a Trujillo" o "Quiero vivir independientemente". El Perú tiene en este momento una gran oportunidad que aprovechar. La tasa de dependencia puede bajar veinte puntos en los siguientes veinte años, lo que en la práctica significa que en un entorno de crecimiento de ingresos, los trabajadores pueden contar con mayores recursos para el gasto de una familia con un menor número de miembros. La experiencia del sudeste asiático ha mostrado que en esta fase las familias invierten mucho en educación y, por ende, son más productivas. Aprovechar este bono implicará dejar el subdesarrollo.

#### ¿Qué implican esos 20 puntos?

Por cada persona que genera ingresos en una familia, entre los 15 y 65 años, se hace un ratio con respecto a los que no están trabajando. Ese ratio en el año 1981 era 0,83; en el 2001, bajó a 0,63; y el 2021, será 0,49. La implicancia fundamental es que el crecimiento del ingreso por habitante se puede acelerar. En la década que acabó en el 2010, el PBI por habitante se duplicó hasta llegar a US\$ 5.000, resultado que se puede mejorar sustancialmente en

la próxima década. Ahora, debemos tener claro que este resultado se puede alcanzar si se mantiene la estabilidad macroeconómica y se ejecutan reformas estructurales. El Perú tiene abierta esta ventana de posibilidad. Lo peor que le puede pasar es no aprovechar su bono demográfico y que su población empiece a envejecer con un crecimiento bajo del PBI, de 4% o menos. La ventaja de esta oportunidad no puede ser desperdiciada. Por eso necesitamos reformas. Lo bueno es que vemos que hay un mayor consenso sobre lo que hay que hacer.

#### Pasemos a la coyuntura. ¿Qué inflación se espera en el primer trimestre del 2011?

Hay problemas afuera. En Argentina, por ejemplo, con sequías por el fenómeno La Niña. También tenemos un problema con el trigo: ha habido un alza en un período corto que se ha replicado en el maíz, la soya, sin dejar de mencionar a las alzas en el precio del petróleo durante una fase invernal fuerte en el hemisferio norte. Las alzas han sido fuertes y de alguna forma se van a ver. Lo positivo es que no todo el 100% de estas alzas se va a dejar sentir en el producto final. Normalmente estas alzas son temporales y no implican un alza generalizada y permanente de los precios al consumidor.

#### ¿Esas presiones no van a empujar la inflación por encima del rango meta de 3%?

Nuestra meta permanente es de una inflación entre 1 y 3%, y las proyecciones del primer trimestre nos dan que la inflación a 12 meses no superará 2,5%. Hay que tomar en cuenta que además se viene adoptando medidas monetarias preventivas y el fisco tiene una posición menos expansiva.

### ¿En cuanto al tipo de cambio?

Las encuestas de expectativas de tipo de cambio reflejan un nivel de 2,75 soles al cierre del año. Naturalmente, en un régimen de flotación con intervención el tipo de cambio está influenciado por eventos no esperados. Este año, no esperamos un incremento significativo de los precios de exportación y el mayor esfuerzo fiscal contribuye a atenuar las presiones apreciatorias. En cualquier caso, el BCR no tiene un compromiso con un nivel del tipo de cambio, pero está listo a intervenir para reducir su volatilidad mediante compra o venta de dólares en el mercado *spot* y con la aplicación de otros instrumentos como son los encajes. Este año estamos más alertas por la posibilidad de una apuesta de capitales de corto plazo a favor de una moneda más apreciada, por lo que hemos coordinado acciones con el MEF y la SBS. Por ejemplo, la SBS ha anunciado la introducción de un límite prudencial a las operaciones de venta de dólares *forward* de los bancos, las cuales son una vía muy usada por operadores externos de corto plazo que buscan hacer realidad profecías autocumplidas de tipos de cambio más bajos.

**Hace un momento recomendabas la necesidad de créditos con tasas de interés fijas y que estos se otorguen en soles, pero, por ejemplo, la diferencia de tasas de un crédito hipotecario en dólares o soles puede ser hasta de dos puntos; los sectoristas mismos te recomiendan que tomes el crédito en dólares.**

Es una pésima política.

### ¿Cómo es en otros países?

En otros países no existe el crédito en dólares. Es un grave error especular con el tipo de cambio si estamos hablando del financiamiento de tu vivienda. En una subida rápida del tipo de cambio puedes terminar perdiendo todo. Esto no solo perjudica al cliente sino también al banco, que no podría recuperar sus créditos en un evento malo. En todos lados se prohíbe.

**Ni siquiera con tasa fija estás protegido; en la práctica no existen. Recuerdo que los contratos a tasa fija tienen una cláusula que dice: Si las condiciones de mercado cambian, o lo ameritan o ...**

Entonces tenemos una situación de riesgo cambiario y de tasa de interés. El problema se resuelve si los bancos cuentan con una fuente de financiamiento de largo plazo, en moneda nacional y a una tasa fija. Por eso empujamos el proyecto de ley de creación de los bonos hipotecarios cubiertos, tomado de la experiencia alemana. Esta ley ya fue promulgada y su reglamento debería sacarlo el MEF antes del fin de febrero. Lo que hace el bono es emitir a plazos largos y tener de respaldo una cartera que lo mantendrá en el banco, entonces logras que tu crédito esté a una tasa verdaderamente fija. Es un

instrumento que funciona muy bien en Europa y que se ha ido extendiendo. Otra política para penalizar la miopía del endeudamiento en dólares es la introducción de provisiones más altas a todos los créditos en dólares, en particular al crédito de consumo e hipotecario, así como al crédito a empresas que no generan caja en dólares.

### ¿Eso lo hace la SBS?

Lo está haciendo, pero puede hacerlo más duro. Así se interiorizan los riesgos en la tasa de interés. Si alguien quiere hacerlo, que lo haga, pero te debe costar más...

**Michael Porter dijo en la CADE que había una burbuja, y la gente se sorprendió. Pero luego, hacia finales de año, el presidente del BCR, Julio Velarde, señaló que le preocupaba la tasa a la que estaban creciendo los créditos.**

Sin duda un *boom* crediticio precede a muchos problemas en el sistema financiero y en la economía real, porque eventualmente conducirá a una restricción crediticia. Este es un riesgo y lo estamos monitoreando. Lo que dijo Porter en la CADE es que con certeza, o sea con probabilidad de 100%, el Perú está inmerso en una burbuja crediticia. Los excesos que pueden generarse con un *boom* crediticio pueden manifestarse en una inflación de activos en la que los precios de inmuebles o acciones tienen una tendencia insostenible. Sin embargo, recientemente hemos mostrado en un estudio que los alquileres anuales pueden recuperar el valor de un inmueble en 13 años, cifra que en condiciones de burbuja debería exceder a 20 años. Por lo tanto, esta variable no confirma un diagnóstico de burbuja.

**Los bancos casi regalan el dinero, incluso a personas con altos niveles de endeudamiento. Las tarjetas de crédito están siendo utilizadas para hacerlo sin el control exigido para otro tipo de créditos.**

Lo que señalo no quiere decir que no haya nada que hacer. Cuidar el crédito en dólares, o penalizarlo más, creo que eso sí se puede trabajar, así como constatar la situación de los controles de la calidad del crédito. No es que neguemos el riesgo, solo que no hay indicadores ni de burbuja ni de *boom*. De que hay que cuidarnos, sí. Mucho de prevención. Y la SBS es muy técnica en eso.

**¿Cómo ves las decisiones del banco durante este año en lo que respecta a la tasa de interés?**

**¿Cuánto subirá?**

El crecimiento de la actividad económica y la demanda interna ha llevado al banco central a empezar a retirar los estímulos monetarios que se introdujeron en el cuarto trimestre del año 2008, esto es, durante el agravamiento de la crisis *subprime*. Por ello, entre mayo y septiembre del año

pasado se elevó la tasa de interés de referencia de la política monetaria de 1,25 a 3%, y ahora en enero, a 3,25%. Esta tasa de interés implica aún un grado de estímulo, pero su remoción depende de la lectura de variables internas y externas. No debe olvidarse, además, que la tasa de referencia no es la única herramienta de la política monetaria. Simultáneamente, se ha venido aumentando las tasas de encaje para obligaciones en moneda nacional y moneda extranjera de las entidades financieras, para así atenuar el crecimiento del crédito originado en una mayor disponibilidad de liquidez internacional. Esta reducción de los estímulos se ha efectuado de manera preventiva, esto es, sin que se hayan presentado presiones inflacionarias por un excesivo dinamismo del gasto privado. Por el contrario, la inflación en el 2010, de 2,1%, ha sido la más baja de la región. En adelante, la combinación de ajustes en la tasa de referencia y las tasa de encaje dependerán

Los guardianes de la bóveda. Renzo Rossini y el equipo principal del BCR en pleno.



del sostenimiento de expectativas de inflación bien ancladas en la meta de inflación del BCR y de que el flujo crediticio resulte excesivo por causa, por ejemplo, de entradas de capitales externos en volúmenes significativos y no sostenibles. Sin duda que este escenario se complica en un entorno de alzas de precios en los mercados internacionales de los *commodities* que importamos y que forman parte de la canasta del consumidor, pero la experiencia nos ha mostrado que estos eventos son de carácter temporal y en muchos casos reversibles, por lo que desde la óptica de la política monetaria es prioritario preservar las expectativas de la inflación futura bien ancladas.

**Para ir terminando... no se llegó a aprobar –en segunda votación en el Congreso– la reforma constitucional para que el directorio del BCR no se renueve cada cinco años en paralelo a la entrada de cada nuevo gobierno. ¿Cuán complicado es que se cambie todo el directorio de golpe?**

Esperamos que se vuelva a retomar en la siguiente legislatura, porque en ese punto estamos por debajo de los estándares de los principales bancos centrales, debido a que el cambio de la totalidad de directores implica una negociación política en ocasión de cada cambio de gobierno.

**Eso es riesgoso...**

Sí, pero hasta ahora diría que no ha habido nada catastrófico. Eso ha sido así gracias al marco institucional que le da al banco un mandato claro y único de preservar la estabilidad monetaria, que establece que el banco se rige solamente por su Ley Orgánica, que los directores no puedan ser removidos salvo que aprobasen créditos al gobierno o a la banca de fomento, u otras medidas dañinas como los tipos de cambios múltiples, que no representan a interés privado alguno y que deciden a la luz de propuestas técnicas. Sin embargo, un proceso de selección paulatino y desligado del ciclo político crearía una oportunidad más calmada para la búsqueda de directores.

Termina la entrevista, apagamos la grabadora y recordamos que nos habían contado que Renzo Rossini tenía una vinculación con el deporte. Se lo consultamos y nos lo confirma. "Fui campeón sudamericano de menores en lanzamiento de martillo en Santiago de Chile [en 1976]", nos dice con orgullo. ¿Y lo sigues practicando? "Espero competir en el Sudamericano Máster en Lima en el 2012". ¿Qué cualidades crees que este deporte te ha ayudado a desarrollar? "El margen para la improvisación es ínfimo, aprendes desde un principio que los resultados se logran con planificación, mucha preparación y con bastantes ganas de mejorar tus propias marcas, y, por supuesto, de ganar". ■