

Entrevista al profesor **KIYOTAKI** DURANTE SU VISITA AL BCRP



MARCO VEGA* Y PAUL CASTILLO**

Del 6 al 10 de agosto de 2012, el doctor Nobuhiro Kiyotaki, profesor de economía de la universidad de Princeton visitó, con el apoyo de la Cooperación Suiza para el Desarrollo, SECO, el Banco Central de Reserva del Perú para dictar un curso sobre modelos macroeconómicos con fricciones crediticias. En el presente artículo se resume la entrevista que se le hizo durante esta visita.

* Subgerente de Investigación Económica del BCRP.
marco.vega@bcrp.gob.pe

** Subgerente de Diseño de Política Monetaria del BCRP.
paul.castillo@bcrp.gob.pe

¿Cómo cree usted que la actual crisis financiera va a afectar la forma cómo los economistas abordamos los problemas macroeconómicos?

Creo que la reciente crisis financiera internacional va a tener una influencia significativa en la macroeconomía, en particular en el análisis de los ciclos económicos, que tradicionalmente se ha realizado haciendo uso de modelos en los que los mercados financieros no han jugado un rol significativo. A futuro, considero que en este análisis se van a tener en cuenta con mayor frecuencia y profundidad, tanto los mercados y las instituciones financieras, como las fricciones financieras.

Asimismo, las finanzas van a cambiar, acercándose más a la macroeconomía, ya que los financistas han comprendido la importancia de considerar los choques agregados para el estudio de los problemas financieros.

En términos de las metodologías que se utilizan para la construcción de nuevos modelos, creo que este proceso también va a experimentar cambios, pero no de forma abrupta sino más bien progresiva, siguiendo los avances ya alcanzados en el tema. En términos de las herramientas que utilizamos los economistas, probablemente vamos a continuar con el marco analítico actual, pero con mejoras, quizás con un mayor énfasis en las fricciones financieras. No obstante lo anterior, considero que los tópicos tradicionales de la macroeconomía, como el crecimiento económico, continuarán siendo importantes en la discusión académica.

¿Respecto de la política monetaria, considera que ha cambiado la visión de cómo los bancos centrales deben conducir la política monetaria?

Antes de la crisis, la visión predominante sobre la política monetaria era que ésta debería enfocarse exclusivamente en la inflación, y que el ciclo económico debería ser una preocupación para el banco central únicamente en la medida que éste afecte a la inflación. Ahora, la visión es que si el ciclo económico daña al sistema financiero, la política monetaria pierde su efectividad para evitar una deflación o inflación elevada. Entonces, la política monetaria debe poner atención también a la estabilidad financiera para prevenir un perjuicio sustancial al sistema financiero, y con ello evitar daños a los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

La experiencia de Japón en los años 90 ilustra bien los potenciales costos que una crisis financiera puede generar. Es cierto que Japón subestimó el impacto en el sistema financiero originado por el colapso de los precios de los activos financieros, y hubo algunas demoras en la toma de acciones de política; sin embargo, pienso que algunas de las recomendaciones de economistas externos tienden a ser muy simplistas. Así, por ejemplo, afirmar que el problema de bajo crecimiento económico se resuelve si el Banco Central de Japón adopta un esquema de meta de inflación con un nivel de inflación más elevado. Esta

vez considero que frente a la crisis financiera global, se tomaron medidas de política más rápidamente.

¿Deberían tener los bancos centrales una mayor variedad de instrumentos a su disposición?

Puede que estén o no bajo el control del Banco Central, pero en un sentido más vasto, los gobiernos deberían utilizar un conjunto más amplio de instrumentos para hacer frente a los ciclos económicos. Además de las tasas de interés, también deben considerarse otros instrumentos de naturaleza macro prudencial como los requerimientos de capital cíclicos y los límites al uso de endeudamiento de corto plazo por parte de las entidades financieras.

La tasa de interés es un buen instrumento para controlar la inflación por lo que su uso debería enfocarse al logro de este objetivo. Por ello, debería estar siempre a cargo del Banco Central y los instrumentos macro prudenciales, quizás, bajo la responsabilidad de un comité, en cuyo caso habría que permitir una mayor coordinación. La experiencia de algunas economías muestra que el uso de instrumentos incorrectos para un determinado objetivo puede llevar a un desastre, por ejemplo, cuando se usaron para controlar la inflación instrumentos para limitar directamente los gastos del sector privado con políticas de ingresos. Cada instrumento debe tener como objetivo aquello que pueda alcanzar, de otra forma el sistema puede volverse inestable.

¿Cuál cree que debe ser el rol de la política fiscal?

La posición fiscal siempre se deteriora luego de una crisis financiera, y toma tiempo estabilizar el nivel de deuda respecto al PBI. Durante el periodo de crisis, hay espacio para tener déficit, antes de ésta se deben construir ahorros para poder enfrentarla. Inmediatamente después de la crisis, se debe pensar en la sostenibilidad fiscal de largo plazo, de otra forma, la política monetaria no puede operar. La estabilidad fiscal es una condición necesaria para que la política monetaria opere de manera efectiva.

En el caso de Japón, una tasa de inflación más elevada no ayudará a la situación fiscal, ya que eleva las tasas de interés. La única forma que una mayor inflación ayude es mediante una sorpresa inflacionaria, pero esto tiene costos elevados para el sector privado, por lo que no la veo como una solución viable.

Finalmente, ¿qué consejos les daría a los jóvenes peruanos que están pensando en realizar estudios de postgrado?

Es una buena idea estudiar herramientas avanzadas para el análisis económico pero, al mismo tiempo, no se deben olvidar los problemas de la economía peruana, ya que es de allí de donde viene la motivación para hacer investigación, además en este caso, los economistas peruanos tienen una ventaja comparativa debido a su conocimiento más cercano de la economía peruana. ■