

Política Macroeconómica de Vacaciones

Waldo Mendoza Bellido

Un sismo económico está recorriendo el mundo. El epicentro es Estados Unidos y sus ondas están remeciendo al planeta Tierra. Más de la mitad del mundo está en recesión y el resto puede seguir la misma ruta. En todo el mundo se están tomando medidas para enfrentar la crisis; menos aquí. Nos hemos tomado en serio lo del blindaje y lo del "Perú, refugio de la inversiones del mundo". La política macroeconómica está de vacaciones.

Para que el sector externo no explote y para que la economía siga creciendo, no sirve limitarse a la receta del curandero: "Si tienes fe, sanarás". El MEF y el BCRP tienen que actuar desde hoy para impedir la primera recesión y crisis de balanza de pagos de este siglo.

La probabilidad de una crisis de balanza de pagos, o de una recesión en el 2009, no es nula. Un sismo de grado mucho menor, con epicentro en un país emergente – Rusia, 1998- provocó una crisis de balanza de pagos, un salto de más de 15 % del tipo de cambio real entre fines de 1998 y principios de 1999, que nos trasladó de la euforia, con 7% de crecimiento en 1997, a la depresión, crecimiento de -1 %, con quiebra de bancos incluida, en 1998.

La amenaza de crisis de balanza de pagos y de recesión existe porque no se ha activado aun una política macroeconómica apropiada para enfrentar al choque de demanda externo más fuerte de las últimas décadas.

Las cuentas externas han pasado de azul a rojo. La recesión mundial, que ha hecho caer nuestras exportaciones, con importaciones aun dinámicas, ha producido en octubre un déficit comercial de más de USD\$ 300 millones, el más alto de los últimos 10 años. Por otro lado, se han interrumpido las líneas de crédito externo de corto plazo para los bancos locales.

En un sistema de tipo de cambio libre, este choque externo debiera tener un impacto notable sobre el precio del dólar, cosa que no ha ocurrido aquí. En los últimos meses, mientras el resto de países latinoamericanos ha devaluado en más de 20 %, nuestro tipo de cambio está prácticamente fijo. Vender dólares para mantener el tipo de cambio fijo, y mostrarlo como ejemplo de solidez de la economía peruana, es imprudente.

A la velocidad que se están perdiendo reservas internacionales- US\$ 6000 millones en los últimos tres meses- una de nuestras fortalezas, tener elevadas reservas, puede convertirse rápidamente en historia. Hay muchos ejemplos, aquí y en el mundo, que un esquema de

intervención cambiaria que retrasa el tipo de cambio puede terminar en una crisis de balanza de pagos. Esto es, un salto virulento del precio del dólar que ocurre cuando el banco central se queda sin las reservas suficientes para seguir defendiendo el tipo de cambio.

Cuando el tipo de cambio salta, de la euforia puede pasarse rápidamente a la depresión: México 1994, Perú 1998, Brasil 1999 y Argentina 2001 son algunos ejemplos que muestra la historia. El deterioro de los salarios reales y la incapacidad para pagar las obligaciones en moneda extranjera de familias o empresas que tienen ingresos en moneda nacional, que produce el salto del dólar, son los activadores o amplificadores de la recesión.

El problema es que el BCRP sigue operando como si la inflación fuese el problema central y por eso ha congelado el tipo de cambio. Pero la inflación, a pesar de los ajustes recientes en algunos precios regulados, descenderá en los próximos meses, por la caída de la inflación mundial y la reducción de nuestro ritmo de crecimiento.

Por otro lado, el nuevo contexto externo amenaza también con interrumpir el crecimiento de la economía peruana. Primero, porque la caída de la demanda por nuestras exportaciones está afectando al precio y al volumen de nuestras exportaciones. Segundo, porque se están recortando las líneas de crédito del exterior con el que se financia parte del crédito bancario en dólares. Tercero, porque la caída de los precios de nuestras exportaciones, al bajar la rentabilidad de algunos proyectos en marcha y otros que estaban en proceso, está reduciendo el ritmo de crecimiento de la inversión privada.

El cuarto factor, que no se ha activado aun, y que puede decidir el curso futuro que tome la economía peruana, es la dirección que tomará el crédito bancario agregado. El auge del crédito bancario que ha sostenido el crecimiento reciente puede interrumpirse como resultado de la salida de capitales, por alguna señal de fuerte enfriamiento de la economía o por la amenaza de una crisis de balanza de pagos. En estos casos, el optimismo exagerado de banqueros y empresarios puede convertirse rápidamente en un pesimismo infundado, paralizando el mercado de créditos y la inversión privada.

¿Qué hacer para que la economía peruana siga creciendo en el 2009 y, al mismo tiempo, no explote una crisis de balanza de pagos?

En política fiscal, además de poner el pie en el acelerador de la inversión de los gobiernos regionales y locales que tienen recursos del Canon y las regalías, hay que cambiar el Proyecto de Presupuesto

2009 para hacer un espacio a la inversión pública del Gobierno central que compense la caída de demanda externa. Hoy, a diferencia de 1998, el fisco cuenta con esos recursos financieros y no hay necesidad de pasar por el aval de los mercados internacionales, vendiendo bonos afuera, ni del FMI, cuyos tecnócratas, en escenarios como el actual, suelen recomendar bajar el gasto público y subir la tasa de interés.

En política monetaria, hay que conjurar la sequía crediticia en moneda extranjera con una política monetaria expansiva en moneda nacional. Eso significa que debe iniciarse una fase de reducciones de la tasa de interés de referencia del BCRP que amortigüe los efectos de la contracción del crédito en moneda extranjera.

Sin embargo, esta política keynesiana, apropiada para economías más grandes y más cerradas, puede ser aquí el detonante de una crisis de balanza de pagos, porque deteriora la balanza comercial y puede acelerar la salida de capitales. Por eso, en el Perú, esta política necesita estar acompañada de una elevación apreciable pero ordenada del tipo de cambio real, aun cuando eso signifique demorar la caída de la inflación y, simultáneamente, de acciones que frenen el crecimiento de las importaciones, sin afectar a la producción nacional, como el alza del ISC a los bienes importados.

Si evitamos una crisis de balanza de pagos y mantenemos una tasa de crecimiento decente en el 2009, podremos decir, con propiedad, que el Perú es una estrella que logra observarse en un cielo nublado.