

Keynes desde la periferia

Félix Jiménez

Economista Ph. D.

Profesor Principal de la PUCP

El presidente Alan García en su discurso pronunciado en la CADE 2008 dijo, refiriéndose a la crisis internacional, «hay que comprar los libros de Keynes». Pero, si él los hubiera comprado y leído antes de iniciar su segundo gobierno, habría recusado las políticas neoliberales del Consenso de Washington que el fujimorismo aplicó ignominiosamente en nuestro país. Habría propuesto el desarrollo de los mercados internos, sin renunciar al comercio ni subordinar el crecimiento a él; y, se habría empeñado en desarrollar un mercado financiero y de capitales que nos proteja de la globalización financiera.

Pero, como sabemos, abrazó el ideario del «fujimorismo económico», que dolarizó el sistema financiero, que deprimió el tipo de cambio real, que encareció el costo del crédito y que redujo la inversión pública hasta niveles perversos atentando contra los pobres con el deterioro de las carreteras, de los ferrocarriles, de las postas médicas, de los hospitales, de las escuelas, de los colegios y de las universidades públicas. Quizá por esta razón el presidente García nunca entendió que para salir de la secuela recesiva de la crisis financiera de 1998, se adoptaron políticas macroeconómicas y regulatorias a tono con el keynesianismo. Bajó la tasa de interés, aumentó el tipo de cambio real, se redujo la exposición del sistema financiero y de las cuentas fiscales al riesgo cambiario, y se dio inicio a un estilo de crecimiento menos primario exportador y, por primera vez, acompañado con superávit crecientes en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

De cómo se redujo la fragilidad económica y financiera

La crisis financiera de 1998 permitió extraer una lección importante para economías pequeñas, abiertas al mundo como la nuestra. Con una cuenta de capitales abierta, el sistema bancario y financiero local mal regulado, la tolerancia a la expansión de deudas (pública y privada) en dólares, y el descuido del sector externo, constituían los principales factores de contagio y propagación de las crisis financieras externas.

La lección aprendida, entonces, no era que las crisis se prevenían generando recurrentes superávit fiscales. Las lecturas de Keynes y Minsky, desde una economía semidolarizada y abierta como la nuestra, sirvieron para que el equipo económico del período 2001-2006 imaginara e implementara un conjunto de políticas preventivas para protegernos de nuevos shocks externos adversos. En primer

lugar, se adoptó una política explícita de acumulación de reservas internacionales, para que el BCR pueda actuar como prestamista de última instancia y, por esta misma razón, para morigerar la volatilidad del tipo de cambio. Se introdujo una regla de intervenciones cambiarias esterilizadas, con este propósito, junto a una regla de política monetaria que permitió anclar las expectativas inflacionarias. En segundo lugar, se limitó severamente el endeudamiento externo de corto y largo plazo por parte de las empresas bancarias, con lo cual se evitó la expansión del crédito en moneda extranjera a familias y empresas cuyos ingresos son fundamentalmente en soles. Y, en tercer lugar, se puso en marcha el programa de creadores de mercado de deuda pública interna, en soles, para aislar las cuentas fiscales de los riesgos de mercado (cambiario y de tasa de interés) asociados al predominio de deuda en moneda extranjera, mediante su sustitución por deuda interna en soles, y también para reducir el riesgo de refinanciamiento de la deuda pública alargando sus plazos de vencimiento.

Todas estas medidas se orientaron a proteger financieramente a la economía porque generaban las condiciones para crear activos o títulos en soles (sustitutos de los activos en dólares), que son menos expuestos al contagio. El citado programa tenía además el propósito de impulsar el desarrollo del mercado de capitales en soles, con la creación de una curva de rendimientos que sirvió de referencia para las emisiones privadas que se hicieron en los últimos años. Faltó, sin duda, reformar el respectivo marco regulatorio para permitir que las empresas productivas, pequeñas y medianas, financien sus inversiones con emisiones de bonos en soles y, también, para que las AFPs destinen parte importante de sus fondos a la compra de bonos, en moneda local, para financiar inversiones públicas y privadas en infraestructura económica y social.

Keynes desde la periferia ahora

El gobierno actual debilitó estas piezas institucionales. Alentó el endeudamiento privado en dólares, deterioró el sector externo de la economía, no hizo nada para aumentar la presión tributaria y abandonó el programa de creadores de mercado de deuda pública afectando su profundidad y liquidez y, con ello, la expansión del mercado de capitales en soles.

No obstante lo anterior, los voceros del gobierno afirman que no habrá recesión, que los efectos de la crisis internacional serán reducidos porque creceremos el próximo año a la tasa de 6.5%. Pero esto no es lo que afirmaría un buen lector de Keynes desde la periferia. Para realmente contrarrestar los efectos de la crisis internacional, no hay que subir la tasa de interés ni recortar el gasto público. Esta es la receta fondomonetarista que hoy se está aplicando

en Hungría. Si queremos crecer a la tasa de 5 o 6% el próximo año, primero, hay que impedir el agravamiento del déficit externo imponiendo aranceles a las importaciones de los bienes de consumo conspicuo. Segundo hay que adelantarse al ataque especulativo contra nuestra moneda y a la salida masiva de capitales, subiendo gradualmente el tipo de cambio. Esto atenuará la reducción acelerada de las reservas internacionales del BCR y, además, contribuirá a restablecer el equilibrio del sector externo. No sabemos dónde se originaría el ataque especulativo, pero se dice que hay instituciones que están deshaciendo sus posiciones para refugiarse en el dólar. Sería bueno que se congelara inmediatamente el límite de las inversiones en el exterior de las AFPs en el nivel actualmente utilizado. Tercero, hay que programar ya un incremento del gasto público priorizando las inversiones en infraestructura y los gastos en sectores sociales. Por último, el Estado debe garantizar la deuda externa de los bancos locales solo con la condición de hacerse propietario de sus acciones si las garantías se efectivizan.

Keynes desde la periferia jamás aconsejaría endeudarse en el exterior en dólares para enfrentar los efectos de esta crisis y, sin duda, sentiría vergüenza ajena si escuchara a un gobernante afirmar que «muchísimos en el mundo van a decir que el Perú es un país sólido» si logra colocar bonos en el mercado internacional por 600 millones de dólares.