

SOBRE LA CRISIS QUE SE VIENE Y CÓMO EVITARLA

Félix Jiménez

Economista Ph. D. Profesor principal de la PUCP

La agudización de la crisis financiera internacional y sus efectos recesivos en la economía real de los países industrializados ya está repercutiendo negativamente en países como el nuestro. Se están reduciendo los precios de los commodities afectando el sector externo de nuestras economías y, como consecuencia, los capitales empiezan a salir generando presiones al alza del tipo de cambio.

Crecimiento económico y brecha externa

Según el gobierno, nuestra economía está blindada con reservas internacionales y superávit fiscal que le impedirá contagiarse de los efectos de la crisis internacional. Pero solo en las dos últimas semanas el BCR ha vendido más de mil millones de dólares para neutralizar los factores que ahora provocan la elevación del tipo de cambio. Sin duda, el gobierno apuesta a mantener estable el precio de la moneda extranjera quemando reservas (tenemos bastante, piensan), para así impedir la desaceleración del crecimiento económico y, por supuesto, por el temor a sus efectos inflacionarios. Hay también quienes piensan que la recesión internacional, a través de sus canales conocidos, atenuará el crecimiento de la demanda interna, por lo que sería contraproducente adoptar medidas monetarias y fiscales contractivas.

En ninguna de estas posiciones aparece el escenario de crisis del sector externo configurado por las propias políticas de este gobierno. Esta crisis, que ahora es larvada, sería la segunda más importante del modelo neoliberal, y de mayor envergadura que la primera ocurrida en 1998. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó de 3.1% en el primer trimestre a 4.5% del PBI en el segundo trimestre. Si este comportamiento creciente continúa, terminaríamos con un déficit equivalente al 6.8% del PBI, sin contar con los efectos de la caída de los precios de los commodities que, sin duda, continuará este semestre con el agravamiento de la crisis internacional. La primera crisis ocurrió con un déficit de 5.9% del PBI. Es verdad que el BCR tiene más reservas que antes, pero ahora las AFP tienen un amplio margen para expatriar nuestros ahorros. Este gobierno les aumentó el límite para sus inversiones en el exterior hasta 30%, no obstante que sus actuales inversiones no superan el 17%. Lo que sorprendería. Entonces, es el monto significativo de reservas que perdería el BCR para enfrentar la salida de capitales.

Las causas internas del deterioro externo

La actual brecha entre la demanda interna y el producto potencial, que ha dado lugar al desequilibrio externo y a presiones inflacionarias, es de exclusiva responsabilidad de este gobierno. Hay un factor externo que se sumó recientemente a la políticas internas y que son las responsables de los actuales desequilibrios macroeconómicos. Primero, se facilitó el crecimiento espectacular de los pasivos externos del sistema bancario que aumentó, en similar magnitud, el crédito doméstico en moneda extranjera. Con ello se

aceleró el crecimiento de la demanda interna y, por lo tanto, el de uno de sus componentes, las importaciones. Recuérdese que el directorio del BCR aumentó la remuneración al encaje por los depósitos en moneda extranjera. Segundo, con este gobierno empezó a reducirse el tipo de cambio real, con lo cual también se incrementó la demanda interna, porque al abaratar las importaciones las hizo crecer más rápido que las exportaciones. Tercero, también se estimuló el crecimiento de las importaciones mediante las tres rebajas arancelarias; la última, la de marzo, con el argumento de bajar el componente importado de la inflación. Los efectos de estas reducciones no se circunscriben solo a contraer el superávit comercial, sino también dañaron a la industria nacional, reduciéndoles el mercado interno. Cuarto, el BCR aceleró el crecimiento de la demanda interna privada al dejar que disminuya significativamente la tasa de interés real de referencia, desde la segunda mitad del 2007. Este comportamiento de la tasa real no se revierte hasta ahora con los aumentos de la tasa nominal. Quinto, al crecimiento de la demanda interna impulsada por las políticas de este gobierno, se suma otro factor que exacerba el repunte inflacionario: la pérdida de credibilidad del BCR. La absurda reducción de la meta de inflación y la mezcla extraña de políticas para combatir el alza actual de precios (elevación de encajes y de la tasa de interés de referencia, y disminución de aranceles), han hecho que las expectativas inflacionarias se sitúen tres o más veces por encima de la meta de inflación.

La absurda contracción fiscal

Las medidas fiscales propuestas por este gobierno para prevenir la crisis (más por temor a los efectos de la crisis internacional) no afectan las causas de la brecha de demanda a producto potencial y del déficit en la balanza en cuenta corriente. La presión de demanda no proviene del sector público (cuyo tamaño, por lo demás, es ahora pequeño) sino del sector privado. Los que quieren recortar el gasto público en inversión repiten una receta conocida. El gasto público total representa solo el 10.8% de la demanda interna. El 89.2% corresponde al gasto privado. Además, cerca de la tercera parte del incremento de la demanda interna de los dos últimos años (33.1%) corresponde a importaciones. Es claro entonces que el exceso de demanda interna proviene del gasto privado, y parte importante de este gasto se desvía hacia las importaciones.

Por otro lado, los que le piden mucho (o solo) a la política monetaria creo que también están equivocados. La actual tendencia al desequilibrio externo requiere de otros instrumentos que sin duda deben también afectar a la demanda interna y, de paso, atenuar las presiones inflacionarias. Este desequilibrio es el problema central de la actual coyuntura. No hay que olvidar que con una crisis del sector externo, se refuerzan las presiones inflacionarias debido al overshooting cambiario que esta crisis general.

Las medidas

En conclusión, para prevenir la crisis del sector externo y abatir la inflación, hay que secar el crédito en moneda extranjera mediante una significativa elevación del encaje; hay que elevar la tasa de interés real de referencia; hay

que reducir el límite de las inversiones de las AFP de 30% a 17%; hay que introducir una política fiscal contractiva mediante una mayor recaudación de impuestos directos, y no con la reducción de los gastos de inversión pública (el país necesita más educación, más salud, más carreteras, etc.); hay que limitar la importación de bienes suntuarios con un aumento de aranceles; hay que eliminar el subsidio a los combustibles a las empresas mineras; hay que fortalecer los programas sociales para morigerar el impacto de la inflación en la pobreza; y, con el mismo propósito, hay que elevar el salario mínimo para restituirle su capacidad de compra perdida con la inflación. En fin, hay que iniciar la modificación del estilo de crecimiento para hacerlo más justo y equitativo.

Septiembre 2008