

*Grupo de Macroeconomía, Crecimiento y Competitividad
Reunión 18 de junio de 2009*

La crisis internacional: ¿Señales de mejora?

La actual crisis, la peor de los últimos 70 años, viene generando pérdidas de varios billones de dólares al mundo. Sus causas se remontan a la década de los 80, en la que se inició el ciclo de menor regulación en el sistema financiero americano, que terminó con una frenética innovación financiera que nos arrastró al abismo. A junio de 2009, algunos indicadores financieros se han recuperado, dando la esperanza de que al fin tocamos un fondo. Pero ¿realmente es el final de la crisis? Este tema fue tratado en el grupo de Macroeconomía, Crecimiento y Competitividad, promovido por el Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES), que reúne a analistas económicos del más alto nivel. A continuación se presenta el resumen de la discusión.

Situación actual de la crisis: Entorno internacional

Luego de la caída de Lehman Brothers a mediados de septiembre del 2008 la Reserva Federal de los Estados Unidos se vio obligada a inyectar liquidez al sistema financiero para evitar el colapso del sistema financiero, desarrollando una política monetaria agresiva que se plasmó en la reducción de tasas de interés, el impulso a los créditos de consumo y comerciales y el establecimiento de programas de asistencia de capital a los bancos. Por su parte, el Banco Central Europeo tuvo que estatizar algunos bancos como el Fortis de Holanda, Hypo Real Estate de Alemania, Bradford & Bingley inglés y el banco islandés Glitnir. A su vez, el Banco de Inglaterra nacionalizó el Northern Rock.

Los objetivos de este programa de rescate, particularmente estadounidense, son a) estabilizar los mercados financieros, b) reducir el riesgo sistémico, c) apoyar el mercado hipotecario y d) proteger a los consumidores. Las compras del gobierno americano se concentraron en cédulas hipotecarias que a la fecha alcanzan una cifra cercana a los US\$ 280 mil millones en activos dañados de 464 instituciones financieras. Se estima que el paquete de rescate a los bancos costará alrededor de US\$ 4 billones, mientras que el rescate al sistema bancario europeo costaría alrededor de US\$ 5,3 billones.

Sin embargo, los planes de rescate parecen cosechar sus primeros logros. Los resultados financieros actuales dan señales de recuperación luego de la catástrofe del último trimestre del 2008. Las condiciones financieras y la confianza del consumidor estadounidense han venido recuperándose. Tanto el índice Dow Jones como el Standars&Poor's 500 han tenido sostenidas mejoras a partir de marzo de este año. Además, las ventas de importantes tiendas por departamentos en EE.UU. han reconocido aumentos en sus ventas. Pero, en contraposición algunos especialistas creen que los efectos aún no han tocado fondo en el sector real. Esta opinión se basa en las recientes cifras en EE.UU. Los créditos comerciales y de consumo continúan en

caída libre, al igual que el deterioro de la actividad económica. El primer trimestre del 2009 el PBI estadounidense ha retrocedido 6,1%. Por su parte, la tasa de desempleo ya alcanzó el 9,4% (se estima que estos primeros cinco meses del 2009 se habrían perdido 6 millones de empleos), generando un cambio en los patrones de consumo (recuérdese que el consumo representa el 70% de la demanda), dedicando una mayor parte de sus ingresos al ahorro por motivo precaución.

Según el World Economic Outlook de abril de 2009, la producción mundial caerá 1,3%, afectado principalmente por la caída en la actividad en EE.UU. (-2,8%), Zona Euro (-4,2%), Japón (-6,2%) y Reino Unido (-4,1%). En contraposición, las proyecciones para China, pese a las críticas de la inconsistencia de sus cifras, se mantiene por encima del 6% de crecimiento, gracias al fuerte impulso fiscal del gobierno que asciende a US\$ 586 mil millones. Este impulso fiscal, unido al de otros países industrializados y emergentes, provocará que el balance fiscal se cuadruple, ascendiendo de -2,6% a -8,1% del PBI mundial, lo que podría complicar el manejo macroeconómico futuro y acentuaría los desbalances globales. Preocupa también la recuperación del precio del petróleo (actualmente alcanzó los US\$ 70 por barril) y la reversión de la tendencia de la inflación, producto de la expansión monetaria.

Se prevé que la recesión (definido no sólo por la caída del producto sino por otras variables reales correlacionadas con la producción) podría prolongarse por 2 o 3 años, dependiendo de cómo vaya mejorando la situación del sector financiero americano. Algunos analistas consideran que esta crisis tendrá forma de U, con una fuerte caída y una recuperación lenta, mientras que otros, más pesimistas frente a las señales de leve recuperación, afirman que el comportamiento de esta fase recesiva será como una W, con un próximo desplome en los mercados bursátiles y en mayor medida en el sector real. En un caso más extremo se prevé que el comportamiento de esta recesión tendrá la forma de una L, con un estancamiento prolongado (mayor a 3 años) y con mucha incertidumbre sobre el comienzo de la recuperación.

Situación actual de la crisis: ¿Qué le toca al Perú?

Queda claro que la magnitud y duración de la crisis dependerá de la eficiencia de los paquetes fiscales, de la efectividad en el gasto de los consumidores y la confianza del sector corporativo. Todas las economías integradas al comercio mundial y financiero, como el Perú, no se escapan del deterioro y debilitamiento de la demanda agregada mundial. Los efectos para la economía nacional se verán en el menor financiamiento externo, por la caída en la Inversión Extranjera Directa y las líneas de crédito a bancos nacionales, menor demanda externa, caída del precio de los *commodities*, menor flujo de remesas y baja del turismo. Algunos resultados recientes estarían dando señales que el Perú se encuentra técnicamente en una recesión. A abril del 2009 el crecimiento acumulado del PBI es de solo 0,9% frente al 10,5% del mismo periodo de año anterior, explicado por el ligero avance del sector servicios y construcción y el retroceso del sector manufacturero y comercio. Por el lado del sector externo, las exportaciones han caído 32,3%. Las exportaciones tradicionales se han visto afectadas por el precio de los *comodities* mientras que las no tradicionales, por los menores pedidos de EE.UU, CAN y Europa. Por el lado bancario, los créditos en

dólares se encuentran estancados, en tanto, los créditos en moneda nacional se vienen desacelerando.

En los próximos trimestres se espera que la desaceleración del PBI continúe ante la caída de la inversión privada, lo que afectaría negativamente el empleo y la pobreza. En contraste, la inversión pública seguirá creciendo a tasas de dos dígitos como parte del impulso fiscal. En este sentido, y gracias a la política expansiva, se estima que la economía peruana crecerá poco más de 3% en el 2009 y alrededor de 5.5% en 2010. Sin embargo, algunos analistas esperan que 2009 sea peor que lo previsto, con tasas de entre 0% y -1% de crecimiento, dada la magnitud del choque externo y la fuerte caída de la inversión privada. Para el 2010 los últimos prevén un incremento de entre 1,5% - 2% del producto.

Frente a esta crisis se ha ejecutado una exitosa política monetaria, ya que el Banco Central de Reserva contaba con las suficientes reservas para enfrentar las presiones de alza del tipo de cambio. En esto último hay total acuerdo. Comparado a crisis anteriores, el Perú pudo ahora sortear el efecto negativo que la subida del tipo de cambio ejerce sobre los importadores y aquellos que tienen deudas en dólares¹, situación que en la crisis de 1998, causó serios problemas en el sistema financiero nacional. Por su parte, el gobierno tiene por primera vez la posibilidad de hacer política fiscal contracíclica, gracias a la fortaleza de las finanzas públicas y al esfuerzo de reducir el peso de la deuda pública. Si esta crisis se hubiese producido en los 80 o 90, otra sería la historia.

Finalmente un tema central de debate es la importancia relativa de los canales de transmisión de los efectos de la crisis internacional en el Perú. Algunos analistas opinan que el canal financiero juega un rol preponderante en la contracción económica en el Perú. Si bien, el Banco Central pudo contrarrestar el pernicioso efecto hoja de balance, poco habría podido hacer respecto del estancamiento del crédito en moneda extranjera. Para graficar esto último, la tasa de crecimiento mensual del crédito en moneda extranjera fue positiva durante todo el 2007 y 2008, sin embargo a abril de 2009, el crédito en dólares ha caído a 15,920 millones de US\$ desde el pico de 16,529 millones de US\$ alcanzado en diciembre de 2008. En contraposición, otros analistas restan importancia al canal financiero y específicamente al cierre de líneas de crédito que los bancos locales tenían con el extranjero. Estos últimos opinan que el principal impacto que tendrá esta crisis es en el sector real a través de canal de exportaciones.

¹ Conocido en la literatura como efecto hoja de balance (*balance sheet*)