

## Crisis internacional y respuestas de política macroeconómica en el Perú\*

WALDO MENDOZA BELLIDO

*Departamento de Economía de la PUCP*

Un sismo económico está recorriendo el mundo. El epicentro es Estados Unidos y sus ondas están remeciendo a todo el planeta. Más de la mitad de la población mundial ya está en recesión y el resto puede seguir la misma ruta. En todo el orbe se están tomando medidas a la altura de la crisis, menos en el Perú.

### LAS CRISIS ECONÓMICAS EN LA HISTORIA DEL PERÚ

La probabilidad de una crisis de balanza de pagos, o de una recesión en 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.

Las primeras manifestaciones de la crisis internacional en nuestro país han sido el desplome en más de 40% en el precio de nuestras exportaciones en tan solo medio año, el más fuerte desde la *Gran Depresión* de 1929-1930 y la reducción de US\$ 1000 millones en las líneas de crédito del exterior para los bancos locales.

Debido a estos hechos, las cuentas externas han pasado de azul a rojo. En un sistema de tipo de cambio libre, este choque externo debiera tener un impacto notable sobre el precio del dólar, lo que no ha ocurrido aquí. En los últimos meses, mientras la moneda del resto de países latinoamericanos se ha devaluado en más de 30%, nuestro tipo de cambio está prácticamente fijo.

A la velocidad que se están perdiendo reservas internacionales —casi US\$ 8000 millones en el último medio año— una de nuestras fortalezas, tener elevadas reservas, puede convertirse rápidamente en historia. Hay muchos ejemplos, aquí y en el mundo, que afirman 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.

---

\* Enero de 2009.

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 ya ha empezado a descender a principios de enero de este año, 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 las mismas. 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. Cuarto, porque la política fiscal ha sido absurdamente contractiva en el último bimestre de 2008, justo cuando en todo el mundo se abogaba por una expansión fiscal que alivie los efectos del cambio en las condiciones internacionales.

El cuarto factor, que no se ha activado aún, 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.

## EL INICIO DEL ENFRIAMIENTO

Los efectos de la crisis económica internacional sobre el Producto Bruto Interno (PBI) y el empleo en el Perú han empezado a sentirse. El ritmo de crecimiento económico ha empezado a caer y puede tender a cero a finales de este año. A diferencia de los bancos centrales y los ministerios de economía de todo el mundo, al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) les ha faltado reflejos. Recién a fines de enero último, transcurrido más de medio año de desencadenada la crisis mundial, el MEF ha lanzado un tímido paquete de impulso fiscal; mientras que el BCRP sigue observando, limitándose a controlar el tipo de cambio, al costo de perder reservas internacionales a un ritmo riesgoso.

Según las cifras del BCRP, a mediados del año 2008 se ha producido un quiebre nítido en la evolución del nivel de actividad económica, tanto en términos del PBI

como del empleo. La tasa de crecimiento del PBI ha empezado a descender desde el 11% registrado en el segundo trimestre de 2008, a 9% en el tercer trimestre y a 6% en el último trimestre, con referencia a los mismos trimestres de 2007. Un sector intensivo en mano de obra y afectado por la menor demanda mundial de sus productos, el sector manufacturero no primario, muestra un desempeño mucho más preocupante. El 11% de crecimiento alcanzado en el segundo trimestre de 2008 se ha reducido a 8% en el tercero y a apenas un 3% en el último trimestre.

Concurrentemente, el crecimiento del empleo en Lima Metropolitana en empresas de más de 10 trabajadores —que es la cifra de empleo que mejor refleja la evolución del nivel de actividad económica—, que fue de 13% en el primer semestre de 2008, ha caído a 5% en el segundo semestre.

En suma, la desaceleración ha empezado. Y esta es producto solamente de las primeras reacciones de nuestra economía a los cambios en la economía internacional. Ahora vienen los efectos de la segunda fase de la crisis internacional, la fase real, la recesión internacional. La tasa de crecimiento mundial de 3,4% que se registró en 2008 se reduciría a 0,5% en 2009, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), y a -0,5%, según RGE Monitor, la institución liderada por Nouriel Roubini. Según las proyecciones del FMI, en 2009, la tasa de crecimiento del PBI de los Estados Unidos sería de -1,6% (-3,4% según Roubini) y China crecería solo en 6,7% (5% de acuerdo a Roubini).

Vienen también los efectos multiplicadores locales del descenso del valor de las exportaciones y de la inversión privada vinculada a la minería, de la reducción del ritmo de contratación de mano de obra, de la ligera desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito bancario registrado por el BCRP en los últimos meses de 2008 y de la contracción fiscal del último bimestre de 2008. Asimismo, los efectos de la reducción de las transferencias del gobierno central hacia los gobiernos regionales y/o locales por concepto de FONCOMUN (vinculado al Impuesto General a las Ventas) o el canon minero (vinculado al Impuesto a la Renta Minera), dado el descenso o la desaceleración del crecimiento de estos tributos.

Ante esta situación, donde la tasa de crecimiento de algunos componentes de la demanda agregada —exportaciones, inversión privada vinculada a las exportaciones, gastos vinculados a la recaudación— están cayendo, hace falta una mezcla de política macroeconómica contracíclica que expanda el gasto público y procure abaratar el crédito bancario. Al mismo tiempo, se requiere elevar la competitividad internacional de la economía para impedir que aparezca una *crisis gemela*: recesión y crisis de balanza de pagos. Las políticas macroeconómicas en el mundo están apuntando en esa dirección. La excepción es el Perú.

## QUÉ HACER

En nuestro país, recién a fines de 2008 se planteó un *Plan Anti Crisis*, que no pasó de ser un plan mediático pues no tenía un contenido monetario. En el Perú, para elevar el gasto

público por encima de lo que está en la Ley de Presupuesto 2009, hay que aprobar una Ley de Crédito Suplementario. Como ese trámite no se hizo, dicho *Plan* no existió.

La nueva administración del MEF está intentando remediar la falta de reflejos de la anterior administración. Ha lanzado el 28 de enero último un *Plan de Estímulo Económico*, consistente en una expansión fiscal que intenta contener los efectos de la crisis internacional. De las cifras que se han dado a conocer a la fecha de escribir este artículo, el gasto público adicional por encima de lo que ya está en el presupuesto 2009 es de alrededor S/. 3.000 millones, algo así como 0,8% del PBI. Mucho menos del 2% del PBI sugerido por el FMI como estímulo fiscal en el mundo.

Por otro lado, el BCRP, desde que se ha desencadenado la crisis, se ha limitado básicamente a vender dólares para evitar que el tipo de cambio se eleve, mientras toda Latinoamérica permite la depreciación de sus monedas respecto al dólar. Para mantener ese tipo de cambio casi fijo, el BCRP ha tenido que vender más de US\$ 7000 millones.

Esa política tiene el principal costo de reducir nuestra competitividad internacional justo cuando se derrumban nuestras exportaciones, mineras y no tradicionales, pues mientras el resto de países ha devaluado respecto al dólar en 20% ó 30%, nuestro tipo de cambio ha subido en solo 7% desde junio último. Con exportaciones descendiendo a una velocidad mucho mayor que las importaciones, un déficit comercial muy elevado puede conducirnos a una crisis de balanza de pagos que puede dejar fuera de control el tipo de cambio.

El miedo a la depreciación del tipo de cambio también ha impedido al BCRP reducir la tasa de interés de referencia, como se está haciendo en todo el mundo, pues es la política monetaria expansiva apropiada para esta coyuntura.

En resumen, la política macroeconómica no está reaccionando en concordancia con el tamaño del choque externo. El MEF ha reaccionado tarde y débilmente, y el BCRP sigue observando.

A este paso, el crecimiento de nuestro PBI en 2009 estará muy por debajo del estimado de 6,5% por el MEF, el BCRP y el FMI; y también por debajo del 4%, estimado por Nouriel Roubini. La tasa de crecimiento trimestre a trimestre a lo largo de este año parece tender a cero, y, peor aun, puede ir acompañada de una crisis externa.

La receta para garantizar un crecimiento económico decente en 2009, sin apremios en el sector externo, es: i) más gasto público en infraestructura y/o en rubros de carácter transitorio, por encima de lo que está en el presupuesto, de alrededor del 2,5% del PBI (alrededor de S/. 10.000 millones); ii) reducción de la tasa de interés de referencia, en alrededor de dos puntos en los próximos meses; y iii) la elevación del tipo de cambio hasta recuperar el tipo de cambio real multilateral de principios de 2008, que era consistente con el equilibrio de la balanza comercial. De la inflación podríamos olvidarnos: se caerá sola.

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