

Primera Exposición

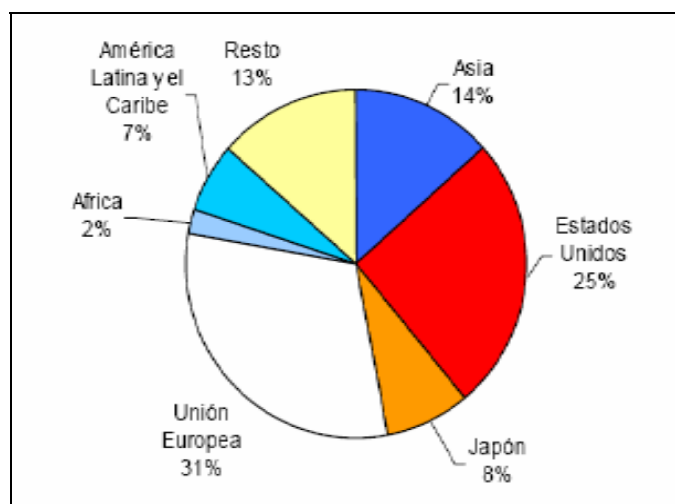
DIMENSIÓN DE LA CRISIS ECONÓMICA INTERNACIONAL

Oscar Dancourt- Economista- PUCP

La economía mundial atravesó una fase de crecimiento desde fines del 2001 hasta el primer semestre de 2008, periodo en el cual crecieron tanto el centro de la economía mundial (EE.UU., Europa, Japón) como la periferia.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el núcleo central de la economía mundial que esta conformado por EE.UU (25%), la Unión Europea (31%) y Japón (8%), suma el 64 % de la producción anual (PBI) del mundo (ver gráfico # 1).

Gráfico # 1. Economía mundial



Fuente: BCRP

Esta fase de expansión de la economía mundial terminó en el primer semestre de 2008. A partir de allí, se ha iniciado una nueva fase de recesión de la economía mundial que tiene características propias: la producción y el empleo caen simultáneamente en las principales economías del centro, caída que esta acompañada de una crisis financiera sin precedentes. De acuerdo a las nuevas proyecciones del FMI (gráfico # 2) durante el 2009 disminuiría la producción en EE.UU., el área del Euro y en Japón; estas economías han tenido tasas de crecimiento negativas durante los últimos dos o tres trimestres del 2008.

Gráfico # 2 Perspectivas económicas mundiales

	Proyección		Diferencia en la proyección de 2008	
	2008	2009	2008	2009
Producción mundial	37	22	-0.2	-0.8
Economías avanzadas	14	-0.3	-0.1	-0.8
Estados Unidos	14	-0.7	-0.1	-0.8
Euro área	12	-0.5	-0.1	-0.7
Economías Emergentes y en desarrollo	66	51	-0.3	-1
Hemisferio Occidental	45	25	-0.1	-0.7

Fuente FMI

Las nuevas proyecciones calculan que la recesión en el centro del sistema se inició en el segundo semestre del 2008 y que durara todo el año 2009. Hacia principios de 2010 el centro de la economía mundial estaría emergiendo de esta recesión.

Esta recesión mundial abarca todo el centro del sistema económico mundial, y está acompañada de una crisis financiera iniciada en EE.UU. que no tiene precedentes, y sólo puede ser comparable con la crisis del año 1929. Se sabe que las recesiones asociadas a crisis financieras son mucho más prolongadas que lo usual, si en EE.UU. la recesión típica dura tres o cuatro trimestres, hoy en día se está hablando de un periodo mucho mayor de 8 trimestres; y también se sabe que son recesiones más severas, es decir, que se pierde mayor producción; en EE.UU. puede ser un número cercano al 2% del PBI.

Algunos economistas, como es el caso de Nuriel Roubini, quien pronosticó el inicio de esta crisis financiera, están calculando que en algún trimestre la economía de EE.UU. podría perder 5 % del PBI.

2. Características de la crisis financiera

La forma en que aparece la crisis financiera es como una impresionante lista de quiebras de grandes instituciones financieras y bancos que nadie hubiera avizorado que podían quebrar. Por ejemplo, un banco muy grande en EE.UU., el Citigroup, que cuatro años atrás era el primer banco en ese país ha tenido que ser rescatado por el gobierno norteamericano.

Estas crisis financieras se caracterizan, primero, por una corrida masiva de depositantes. Así como en la crisis del año 30 ocurrida en EE.UU., la gente retiraba su dinero de los bancos, pensando que éstos quebrarían, actualmente también ocurre una corrida masiva no solo contra los bancos, sino también contra otras instituciones financieras no bancarias como los hedge funds, debido al temor de la gente a perder su dinero. Esta situación se presenta en EEUU y en Europa.

En el caso peruano, si un banco quiebra existe un seguro de depósito que garantizan que se le devolverá su dinero a los clientes, los que cubren entre 60 a 80 mil soles: en el caso de los

EE.UU. esto seguro equivaldría a 100 mil dólares. Pero estos seguros tienen un límite; los depósitos más grandes no están asegurados, y pueden ser una fracción importante de los depósitos de un banco. Además, hay instituciones financieras que no tienen estos seguros de depósito, en particular en EE.UU. Una de las respuestas a la crisis, en Europa y EEUU, ha sido subir el monto de estos seguros de depósito, habiéndose mas que duplicado el monto asegurado en EEUU o creándose un seguro sin límites para las personas como en Alemania.

Una segunda característica de estas crisis financieras es que los bancos y las instituciones financieras no bancarias, que se ven obligadas a devolver el dinero a sus depositantes, tienen que rematar o vender los activos y papeles que han adquirido con ese dinero. Los bancos reducen sus préstamos no sólo a las firmas sino también a las familias y a otras instituciones financieras.

Una característica adicional es que los precios de los activos financieros, los índices de las Bolsas de Valores donde se transan las acciones y las deudas de las empresas privadas, caen enormemente porque todos quieren vender y nadie quiere comprar.

La última característica de las crisis financieras en el centro del sistema mundial es que efectivamente la gente huye de los depósitos bancarios y las deudas privadas y se va hacia los bonos del Tesoro Norteamericano (gráfico 4) que rinden hoy muy poco o casi nada; la idea básica es que son el activo seguro porque están respaldados por la capacidad del gobierno de los EE.UU. de cobrar impuestos y pagar sus deudas (bonos del tesoro).

Gráfico # 3 Rendimiento de Bonos del Tesoro de EE.UU



Fuente: BCRP

A pesar de que se ha creado una enorme red de “salvataje” gubernamental de estas instituciones financieras, la experiencia reciente muestra que pueden seguir quebrando algunas grandes instituciones, y eso genera desconfianza en todo el sistema financiero y paraliza todas las transacciones. Nadie quiere prestar dinero y cuando se detiene el crédito se detiene el aparato

productivo y la generación de empleo, como revela el actual escenario macroeconómico en los países centrales.

3. Los efectos en la periferia

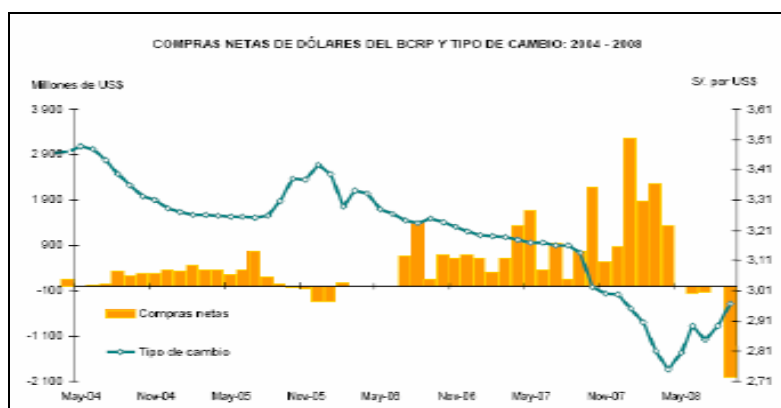
La crisis económica del centro tiene en los países de la periferia como el Perú dos efectos principales: primero, la demanda de los productos que vendemos al centro (EE.UU, Europa, Japón) o a la industria asiática (China) disminuye. El Perú exporta o vende al exterior básicamente materias primas; estas representan el 75 % de nuestras exportaciones y el 60% son metales como el oro, el cobre y el zinc.

El precio internacional de todos los metales salvo el oro se ha desplomado en el último semestre. En julio de 2008 la libra de cobre, nuestro principal producto de exportación, se valorizaba sobre los 4 dólares; en diciembre último estaba alrededor de 1.60 dólares; lo mismo ha ocurrido con el precio del petróleo que ha caído de 140 a 40 dólares, y con el precio del zinc que venía cayendo desde antes de julio del 2008.

El segundo efecto de la crisis económica y financiera del centro es una salida de los capitales de la periferia, los cuales se desplazan al centro, abandonando las acciones y los bonos de la periferia, lo que ha generado una caída del 50% de las bolsas de valores en el año 2008. Los capitales también abandonan los bonos del gobierno lo que origina que las tasas de interés de la deuda pública se incrementen. Y a los bancos locales les cortan las líneas de crédito del exterior.

Tanto la caída de las exportaciones como la salida de capitales hace más escasos los dólares en los países de la periferia. Esto obliga a los Bancos Centrales de la periferia a vender dólares de sus reservas de divisas para que el tipo de cambio no suba excesivamente. En el Perú (gráfico # 5), durante los últimos seis o siete meses el BCR ha vendido unos 7 mil millones de dólares.

Gráfico # 5 Compras netas en dólares y tipo de cambio del BCRP



Y tanto la caída de las exportaciones como la salida de capitales transmite la recesión desde el centro hacia la periferia. Al caer su demanda externa, las industrias que producen para la

exportación se ven obligadas a reducir su producción y el empleo que generan. Y esta recesión en las industrias de exportación se propaga al resto de la economía, ya sea a través de la menor compra de insumos al resto de la economía por parte de la industria de exportación o ya sea a través del menor gasto en el resto de la economía de los asalariados empleados en la industria de exportación que pierden su trabajo.

5. Medidas para enfrentar la crisis económica

La recesión esta avanzada en el centro, mientras que en la periferia recién ha empezado en ciertas zonas. Los gobiernos de las economías del centro han invertido grandes cantidades de dinero en estas redes de salvataje para evitar que las grandes instituciones financieras se desplomen, pues si las dejan caer, se agudizaría la recesión y el recorte del crédito sería mayor. Además, los gobiernos han aumentando el gasto público o han bajado los impuestos, y los bancos centrales han reducido las tasas de interés, para moderar la recesión.

En la periferia, un grupo de países a los que se les agotaron las reservas de divisas, debido a la caída de sus exportaciones y la salida de capitales, le han tocado la puerta al FMI para recibir préstamos en divisas. Pero este dinero viene con algunas condiciones como reducir el gasto público y subir la tasa de interés, cosas que ahondaran la recesión y que son exactamente lo contrario de lo que hacen en el centro.

Un segundo grupo es el de los países como México, Brasil, Corea del Sur y Singapur, que están haciendo políticas fiscales y monetarias similares a las del centro, aumentando el gasto publico y bajando la tasa de interés, y que han recibido préstamos del Banco Central Norteamericano por unos 30 mil millones de dólares a cada uno sin mayores condiciones.

El tercer grupo -en el que se ubica el Perú- es el de aquellos que “bailan con su pañuelo”, son aquellos que todavía tienen reservas de divisas y necesitan esas reservas de divisas para cruzar hasta la otra orilla de esta recesión global. Al Perú no van a prestarle esos 30 mil millones de dólares porque es muy pequeño. Si se los prestaran, podríamos superar la crisis con tranquilidad, sin caer en una recesión, sin que el dólar suba excesivamente y sin necesidad de acudir al FMI. Estos países deben lograr que sus reservas de divisas duren y no se les acaban antes de que termine la crisis en el centro, y además deben luchar contra la recesión interna generada por la caída de las exportaciones y la salida de capitales, incrementando el gasto público o bajando los impuestos, y disminuyendo las tasas de interés.

6. Las reservas de divisas

Las reservas de divisas en el Perú están a cargo del Banco Central de Reserva (BCR) y este las mantiene fuera del país. Constituyen una reserva para emergencias como la actual.

Las reservas no sólo están en dólares también en otras monedas como el euro. Parte se mantienen en depósitos bancarios y parte en valores de distintas clases como los bonos del gobierno norteamericano y de algunos países europeos.

Actualmente, estas reservas ascienden a cerca de 30 mil millones de dólares y tienen tres componentes: 21 mil millones de dólares constituyen la posición de cambio (los dólares del

banco central); unos 3 mil millones de dólares son del gobierno y sus distintas instituciones; y unos 6 mil millones corresponden a los encajes de los depósitos en moneda extranjera de los bancos locales.

7. Regulación del sistema financiero

Por lo general, las crisis económicas mas serias han sido generadas normalmente por un mal funcionamiento de los sistemas financieros, de una clase u otra. Después de la II Guerra Mundial, con la implantación de políticas keynesianas en los países industrializados se inició una política de control y de regulación bastante estricta del sistema financiero, sin libre movilidad internacional de los capitales, que duró más o menos hasta los años 80. En este periodo histórico casi no ocurren crisis financieras.

A partir de esa fecha, con los gobiernos de Thatcher en Inglaterra y Reagan en USA, hubo un movimiento inverso de desregulación del sistema financiero, aunado a una creciente movilidad internacional de los capitales, que se radicalizó bastante bajo el gobierno de Bush y la presidencia de Alan Greenspan en el Banco Central. Ese modelo de desregulación es el que está entrando en quiebra. La economía nacional o el mismo sistema económico mundial operarían con menores posibilidades de crisis si se regula razonablemente el sistema financiero.

8. Las políticas anti crisis en el Perú

El Perú puede impulsar la demanda, la producción y el empleo adoptando medidas similares a las que toman los países centrales como el incremento del gasto público, la reducción de impuestos o de las tasas de interés.

Cuando se pone en marcha el aparato productivo también se incrementan las importaciones. Eso ocurre en USA y en el Perú. La diferencia con EE.UU. es que la moneda peruana no sirve para comprar importaciones en el resto del mundo o para pagar las deudas externas. Para comprar importaciones necesitamos dólares.

Debemos aplicar estas políticas reactivadoras en una situación donde los ingresos de dólares al país se reducen por la caída de las exportaciones y la salida de capitales. Lo único que no debe permitirse es que al BCR se le agote la reserva de divisas, pues si eso ocurre no tendría mecanismos para poner límites al alza del precio del dólar como aconteció en 1987-88, cuando el BCR se quedó sin reservas, el tipo de cambio se incrementó exponencialmente y se generó una hiperinflación.

Eso quiere decir que hay que reducir la salida de dólares por importaciones a través de un alza de aranceles y otras medidas similares y/o través de un alza no excesiva del tipo de cambio.

9. Causas de la quiebra de los bancos de inversión en EE.UU

El sistema financiero de los EE.UU. tenía dos grandes porciones, una porción similar a los bancos comerciales que tenemos aquí, regulada por el Banco Central, que tiene seguro de depósitos y que tiene la opción de pedirle préstamos al Banco Central. La otra porción, cuyo

corazón ha sido destruido por la crisis, esta conformada por el sistema financiero no bancario que no está regulado.

Los hedge funds o fondos de cobertura forman parte de esta porción y son una especie de AFPs donde la gente rica pone su dinero voluntariamente. Estas instituciones compran todo tipo de papeles financieros, obtienen un interés y devuelven su dinero incrementado a los que invierten allí. Esta porción del sistema es la que ha sido prácticamente derruida.

Los bancos de inversión de Wall Street que eran el corazón del sistema no regulado ya no existen más y los que quedan se han transformado en bancos comerciales. También los hedge funds se están reduciendo considerablemente de tamaño porque la gente retira su dinero.