

CARLOS PARODI TRECE
UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO

Crisis económica mundial e impactos sobre el Perú

La primera crisis financiera internacional del siglo XXI estalló en el 2007 con el virtual colapso del sistema financiero de Estados Unidos; el detonante fue el estallido de una burbuja inmobiliaria, alimentada por un *boom* crediticio durante los seis años previos. En paralelo, burbujas inmobiliarias también estallaron en España, Irlanda y Reino Unido. Por tanto, ocasionó una crisis en las economías avanzadas con impactos en todo el mundo, manifestados en una desaceleración de la actividad productiva y aumentos en el desempleo.



En el 2007, estalló la primera crisis financiera internacional del siglo XXI en Estados Unidos y en algunos países europeos. Cinco años después la crisis no ha terminado, pues muestra diversas ramificaciones, y en esencia se trata de la misma crisis que estalló en el 2007 en Estados Unidos y generó repercusiones globales a partir de setiembre del 2008. Los mecanismos de solución alimentaron aun más la crisis, que mutó de financiera y privada a fiscal y pública.

¿En qué consistió y por qué ocurrió?

En términos generales, la crisis puso sobre el tapete una antigua lección: si un gobierno gasta por encima de sus ingresos, genera un déficit fiscal; el exceso de gasto público puede ser cubierto durante un tiempo con deuda, pero si la tendencia persiste, llega un momento en que ya no es posible endeudarse más. En esa circunstancia solo queda reducir el gasto. Dicho de otro modo, al igual que en una familia, no se puede gastar por encima de los ingresos de manera indefinida. Más aun, en Estados Unidos y varios países europeos no solo se trata de un problema de los gobiernos, sino también de las familias en sí, es decir, todas se han acostumbrado a gastar más de lo que pueden pagar. Esto ha ocurrido desde hace un par de décadas, pero con mayor profundidad en los primeros diez años del siglo XXI. El crecimiento alto y sostenido de la economía mundial en medio de una ola de innovaciones en las tecnologías de la información había generado la "muerte del riesgo", es decir, los agentes económicos redujeron la aversión al riesgo casi hasta eliminarla debido al optimismo sobre el comportamiento de la economía mundial. El resultado fue el *boom* crediticio y el sobreendeudamiento de las familias y el gobierno de Estados Unidos que acompañó la burbuja inmobiliaria ocurrida entre los años 2002 y 2007. Desde esa óptica, la crisis fue un resultado del éxito anterior. El mundo transitó del crecimiento y la confianza a la depresión y el pánico.

Ante ese panorama solo quedaba ajustar, es decir, disminuir el gasto y aumentar

los ingresos públicos para reequilibrar las finanzas públicas. Como consecuencia, las familias compran menos, las empresas venden menos y la economía se contrae.

¿Y por qué afecta esta situación al resto del mundo? Porque Estados Unidos y Europa son los principales demandantes de bienes y servicios del resto de países, entre ellos China. Si Estados Unidos y Europa compran menos al resto del mundo, China producirá menos, pues observa cómo se reducen sus principales mercados; los tres motores de la economía mundial se frenan y con ellos la economía mundial. En el 2009, la economía mundial experimentó una recesión sincronizada, es decir, una caída de la producción de -0.5% . En Estados Unidos fue de -2.6% y en la Eurozona la recesión fue de -4.1% . El Perú, luego de crecer en 9.8% en el 2008, lo hizo solo en 0.9% en el 2009. Como consecuencia, en América Latina el resultado de la evolución del PBI fue de -1.7% . China, gracias al tamaño de su mercado interno, creció en 9.2% .

La implicancia principal para una economía pequeña como la peruana es su dependencia de la evolución de la economía mundial; lo que pase con ella impactará sobre nuestro país. Por ello, la crisis actual configura un entorno externo desfavorable para el gobierno actual, a diferencia del contexto internacional favorable que enfrentaron Toledo y García durante el periodo de auge de la economía mundial. Y por ello debe tenerse cautela con los incrementos en el gasto público, pues la solidez macroeconómica es nuestro principal amortiguador de los embates de la crisis.

¿Cuál fue el origen de este problema? El colapso del sistema financiero de Estados Unidos hacia los años 2007 y 2008. Los sistemas financieros tienen como principal función la canalización de los fondos de los depositantes a los inversionistas. Si dejan de operar de manera normal, el sector productivo de la economía se frena, debido a la reducción drástica del crédito. ¿Y por qué colapsan los sistemas financieros? Porque algunos no pueden pagar sus deudas. La historia muestra que las crisis financieras son crisis de deuda, sea del sector privado o del sector público, que aparecen luego de



Fotografía: MetaTools Vol. III

un periodo de auge crediticio manifestado en burbujas especulativas en algún activo, por lo general en acciones o viviendas¹.

Durante la primera década del siglo XXI, Estados Unidos vivió por encima de sus posibilidades. Por un lado, hubo una disminución de impuestos y un alto nivel de gasto público del gobierno, en especial por guerras en el exterior como la de Irak, como consecuencia del ataque a las Torres Gemelas del 2001. Por otro lado, las familias se sobreendeudaron gracias a un *boom* crediticio que llevó a un aumento desmedido de los precios de las viviendas y otros activos. ¿Y por qué las entidades financieras otorgaron tantos créditos? Porque gracias a los adelantos en las tecnologías de la información, los bancos comerciales que otorgaban los préstamos revendían estos a bancos de inversión en Wall Street, los cuales, a través de complicadas técnicas financieras, creaban nuevos productos financieros opacos y exóticos que, a su vez, eran vendidos a in-

versionistas en todo el mundo. La disminución en la tasa de interés abarató aun más los préstamos; como dirían los economistas, fue una combinación de una política fiscal expansiva (mayores gastos y menores impuestos) con una política monetaria expansiva (menores tasas de interés). El resultado: un *boom* crediticio y sobreendeudamiento que colapsó en agosto del 2007 y alcanzó impactos globales a partir de setiembre del 2008 con la quiebra y desaparición de los bancos de inversión en Wall Street. Mientras tanto, en varios países de la Eurozona como España e Irlanda, el *boom* crediticio también generó burbujas en los precios de varios activos, como las viviendas. La interconexión del mundo hizo que la posibilidad de una nueva Gran Depresión, similar a la de hace ochenta años, fuera real.

¿Cómo reaccionaron los gobiernos? Con el objetivo de evitar un descalabro similar al ocurrido durante la Gran Depresión de los años treinta del siglo anterior, los go-

Mientras que los gobiernos de Estados Unidos y de algunos países de la Eurozona se endeudaron para financiar los mencionados programas en circunstancias en que los niveles de deuda ya eran altos, el Perú no requirió hacerlo, pues tenía ahorros del trienio 2006-2008.

biernos implementaron programas de estímulo económico, es decir, incrementos en el gasto público con el objetivo de "rea- vivar" la economía, dado que el sistema financiero no funcionaba y, por tanto, el consumo y la inversión privada, motores del crecimiento, mostraban disminuciones históricas; la solución fue mayor gasto público ante el menor gasto privado. El problema es cómo financiaron el mayor gasto, y es aquí donde la solidez o la debilidad macroeconómica entran en juego, pues el punto de partida sí importa.

Mientras que los gobiernos de Estados Unidos y de algunos países de la Eurozona (Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia) se endeudaron para financiar los mencionados programas en circunstancias en que los niveles de deuda ya eran altos, el Perú no requirió hacerlo, pues tenía ahorros (superávits fiscales) del trienio 2006-2008. La prudencia fiscal rindió sus frutos.

En términos simples, los bancos centrales y los gobiernos fueron al rescate, los pri-

meros emitiendo dólares y euros (préstamos de los bancos centrales a los gobiernos) y los segundos, gastándolos, de modo que el mayor gasto público "reemplazara" temporalmente al menor gasto privado. Ello permitió una "recuperación desde la demanda" en el 2010, que no era sostenible, pues el mecanismo no podía continuar, pero que sí otorgaba tiempo para enfrentar los problemas del sistema financiero, tarea que no se hizo; por esa razón el año 2010 mostró una ligera recuperación, aunque no sostenible. En ese año, el PBI mundial creció en 5.2%, mientras que el de Estados Unidos lo hizo en 3.0% y el de la Eurozona en 1.9%. La "aparente" recuperación económica mundial estuvo liderada por las economías emergentes, que crecieron en 7.3%, mientras que las avanzadas lo hicieron en 3.2%.

De esta manera, hacia el 2011 la capacidad de repago de las deudas de los gobiernos se redujo y los acreedores comenzaron a dudar de los préstamos realizados a los gobiernos. En Estados Unidos, es necesaria la aprobación por parte del Congreso para que el gobierno siga endeudándose; en otras palabras, cuando la deuda llega al límite establecido, el Congreso tiene que aprobar la ampliación del techo de la deuda. Sin embargo, aquí comenzó un problema político, pues en una de las cámaras tiene mayoría el Partido Republicano, mientras que en la otra lo tiene el Partido Demócrata, del cual es miembro el actual presidente, Barack Obama, candidato a la reelección en noviembre de este año. Luego de días de intensa negociación política, se llegó a un acuerdo: aumentar el límite de la deuda a cambio de reducciones en el gasto público.

Sin embargo, endeudarse más no soluciona el problema, a menos que la economía crezca más, de modo de tener los recursos para el repago. De ahí que la relación entre la deuda y el PBI sea clave. Mientras más crezca la economía, mayor recaudación logra el gobierno, pues las empresas tienen más utilidades. Pero si las familias en Estados Unidos están con altos niveles de endeudamiento, no pueden gastar y con ello incentivar la demanda; por eso la economía crece menos, y el gobierno recauda menos y reduce su probabilidad de pago de deuda. En agosto del 2011, la calificadora de riesgo Standard & Poor redujo la califica-



Collage: E. Ch.

ción crediticia de la deuda pública de Estados Unidos, de AAA a AA+, algo que ocurría por primera vez con la deuda del país del norte. La deuda pública como proporción del PBI era de 100%, y de 150% si agregamos la deuda del sector privado, y el plan de consolidación fiscal no fue percibido como suficiente. A modo de comparación, en el caso peruano la deuda pública asciende al 21% del PBI. El Perú tiene mayor capacidad de repago que los Estados Unidos.

Standard & Poor hizo lo correcto: los niveles de deuda señalados, un déficit fiscal cercano al 10% del PBI y, en especial, un crecimiento muy bajo, unidos a los problemas políticos de concebir un plan de consolidación fiscal tenían que reflejarse en una rebaja de la calificación crediticia, sea la de Estados Unidos o la de cualquier país del mundo.

El caso europeo

Durante el primer trimestre del 2012, los problemas europeos han puesto en tela de juicio la existencia misma de la Eurozona. ¿Qué pasa con Europa?

La crisis europea combina varios elementos. En primer lugar, varios países tie-

nen un problema de sobreendeudamiento público, como Grecia, Italia, Portugal e Irlanda, en los cuales la deuda pública es mayor que el 100% del PBI (en Grecia se ubica en torno al 160%); en Francia, Bélgica, Alemania y Reino Unido se ubica entre el 80% y el 99%. En segundo lugar, el déficit fiscal supera el 6% del PBI en Reino Unido, Irlanda, Grecia y España. En tercer lugar, el crecimiento es lento, y esto es clave, pues el crecimiento genera los recursos para el repago de la deuda. Grecia y Portugal enfrentarían una recesión de -3% este año, al igual que Italia (-2.2%) y España (-1.7%), mientras que Alemania y Francia apenas estarían por encima del 0%. En cuarto lugar, Europa enfrenta problemas de competitividad, es decir, le es caro producir y por ende competir con otros países en los mercados externos, problema más visible en Italia, España, Portugal, Grecia e Irlanda. En quinto lugar, algunos países como Irlanda enfrentan los efectos de una crisis bancaria. En sexto lugar, en España e Irlanda hubo una burbuja inmobiliaria. En séptimo lugar, y como consecuencia, existe un problema de desempleo: la tasa de desempleo en España alcanza el 23% (y el 50%, es decir, uno de cada dos, si nos referimos al desempleo juvenil); en Grecia, el 18%; y en Portugal e Irlanda, alrededor del 15%. La variedad de

problemas genera la necesidad de varias respuestas en forma simultánea y coordinada, y no solo medidas de reducción del déficit fiscal como viene ocurriendo.

Desde un punto de vista estructural, la Eurozona tiene un problema de diseño institucional. La Eurozona está compuesta por 17 países², todos son parte de la Unión Europea, que está compuesta por 27 países. La zona del euro es una unión monetaria, que desde 1999 utiliza al euro como moneda oficial y tiene sus fundamentos institucionales en el Tratado de Maastricht de 1992; esto significa que una entidad llamada Banco Central Europeo (BCE) tiene bajo su responsabilidad la política monetaria de los 17 países y, por tanto, la emisión del euro; los países miembros no tienen moneda propia y usan como banco central común al BCE. Sin embargo, además de incluir economías con distintos niveles de competitividad, la Eurozona no es una unión fiscal; en términos simples, mientras que el control monetario está en manos de una institución común, la disciplina fiscal depende de cada gobierno, por lo que ellos pueden contraer deuda y generar altos déficit fiscales. Esto, a pesar de que el tratado constitutivo impone restricciones fiscales que quedan bajo la responsabilidad de cada gobierno.

Los problemas de solvencia de Grecia, Irlanda y Portugal en cuanto a la situación fiscal aumentaron el nerviosismo de los mercados, y desde el último trimestre del 2011 la atención se centró en la posibilidad real de una moratoria de la deuda. Los inversionistas muestran cada vez menos disposición a prestar dinero a economías percibidas como riesgosas en términos de repago de deuda, y en caso de hacerlo, exigen una tasa de interés mayor para compensar el riesgo, con lo cual la deuda mantiene su espiral ascendente. Los programas de rescate por parte del Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional no han sido suficientes, pues el problema no es de liquidez, sino de insolvencia.

Así como la crisis financiera de Estados Unidos fue enfrentada con paquetes de rescate que implicaron mayor deuda e inyección de liquidez a las entidades finan-

cieras, los problemas en Europa fueron afrontados de manera similar con más dinero que “rescató” a los gobiernos con problemas de repago de deuda a cambio de programas de ajuste³. Los casos más emblemáticos son los de Grecia, Portugal e Irlanda. En el cuarto trimestre del 2011, entraron en recesión los siguientes países: Bélgica, República Checa, Irlanda, Grecia, España, Italia, Países Bajos (Holanda), Portugal y Eslovenia⁴. Las tasas de desempleo, consecuencia del ajuste, superan el 20% en España, Grecia, Irlanda y Portugal. La tasa de desempleo juvenil (menores de 25 años) es 50% en España y Grecia, y 36% en Eslovaquia⁵. Los problemas europeos tardarán aún en resolverse.

¿Hasta cuándo?

La primera crisis financiera internacional del siglo XXI no es un fenómeno nuevo, pues eventos similares han ocurrido desde la burbuja de los tulipanes en Holanda en 1634. Por tanto, existen precedentes para evaluar hasta cuándo puede durar la resolución de la crisis, aunque sean solo referenciales.

En el caso actual estamos lejos de su resolución; se trata de una crisis de las economías avanzadas, con características globales, que solo es comparable con la Gran Depresión de ochenta años atrás, cuya resolución tardó doce años. Al igual que en esa época, la combinación de las dificultades en Estados Unidos y la Eurozona ha desatado una crisis de confianza a nivel global. Cuando eso ocurre, los inversionistas migran hacia el activo más seguro y probablemente el único que queda, el oro, que como consecuencia ha visto incrementar su precio a niveles nunca vistos.

En Estados Unidos, la crisis financiera dio origen a una crisis fiscal, mientras que en Europa las dificultades fueron mayormente fiscales desde un inicio. La crisis financiera de los años 2007-2008 tuvo en sus mecanismos de salida —los programas de estímulo económico— las semillas de la segunda parte de la crisis: la fiscal.

Otra lección de la historia tiene relación con la solución por implementarse frente al exceso de endeudamiento. Ade-



Collage: E. Ch.

más de la necesidad de ajustar el gasto, los acreedores “perdonan” parte de la deuda; eso es lo que ha ocurrido con Grecia en marzo de este año. Los inversionistas privados que le habían prestado al gobierno griego tuvieron que aceptar una reducción de la deuda de cerca del 70% del valor original. Lo han hecho porque tienen la idea de que es mejor cobrar menos que no cobrar nada. Grecia tiene una deuda pública equivalente a 160% del PBI y se espera que con el acuerdo se reduzca a 120% recién en el 2020, nivel aún insuficiente. Grecia lleva seis años de recesión.

Una pregunta pertinente es la siguiente: ¿por qué el mundo sigue aceptando dólares (tanto los bancos centrales como las familias) si el dólar es la moneda de un país con dificultades? La respuesta no es simple, pero parece ser que la ausencia de una moneda sustituta, en términos comerciales y como reserva de valor —es decir, ahorro—, es una de las razones. Desde 1945, el dólar ha sido la moneda de reserva del mundo; ello ha permitido que Estados Unidos emita moneda sin dificultades, pues cualquier exceso de dólares “sale”

del país y es aceptado en el resto del planeta. Eso convierte al país eje del sistema en un caso único. Y si el núcleo tiene problemas serios, el mundo se tambalea.

¿Qué consecuencias tiene lo descrito en el Perú? En primer lugar, el menor crecimiento económico mundial se traduce en menores exportaciones; si bien es cierto que el oro viene aumentando de precio, el resto de metales y otros productos no tradicionales pueden observar una disminución de su demanda. Ello se traduce en un menor crecimiento económico del Perú; las empresas tienen menos utilidades y la recaudación tributaria disminuye, con lo cual el gasto público, en un contexto de menores ingresos, podría tender a reducirse. En segundo lugar, la mayor emisión de dólares seguirá inundando los mercados locales, de manera que es previsible una tendencia hacia la disminución del tipo de cambio. En tercer lugar, será más complejo mantener la estabilidad macroeconómica, pues el escenario externo será desfavorable, comparado con lo ocurrido entre los años 2002 y 2008. En cuarto lugar, la solidez macroeconómica del



Fotografía: Andina

Perú, manifestada en un crecimiento económico mayor del 5% con estabilidad monetaria, disciplina fiscal y alto nivel de reservas, es un factor que juega a favor del Perú, pues puede ser atractiva para hacer negocios, siempre y cuando la estabilidad política lo permita.

Desde luego, la solidez macroeconómica es una condición necesaria pero no suficiente para enfrentar los problemas de exclusión de una gran cantidad de peruanos; lo que pasa es que sin esta solidez no se puede enfrentar la problemática social, pues provee de los recursos para hacerlo. La creación de empleos por parte del sector privado y el funcionamiento adecuado de los programas sociales —es decir, una mejor gestión pública— son claves. Invertir más y mejor en educación, salud y seguridad ciudadana y diseñar programas de reducción y alivio de la pobreza y desigualdad son parte del esfuerzo social que debe realizar el gobierno. Ello requiere re-

ursos cuya abundancia dependerá en gran parte de la evolución de la economía mundial.

¿Cuándo terminará la crisis? ¿Tiene solución? Aunque los economistas rara vez acertamos con los pronósticos, la revisión de otros casos similares en la historia muestra que durante los siguientes años veremos un crecimiento lento de las economías avanzadas, mientras enfrentan el problema de la deuda. Ello implica que el nuevo motor del crecimiento económico mundial serán las economías emergentes, lideradas por China, India y las economías de Asia Oriental.

En los siguientes meses, la constante será la volatilidad, en medio de una crisis de deuda de las principales economías avanzadas. La prudencia fiscal y la disciplina monetaria serán los pilares para mantener la solidez macroeconómica.

Bibliografía

- Acemoglu, D. (2009). The crisis of 2008: Structural lessons for and from economics. *Policy Insight*, 28. Londres: Centre for Economic Policy Research.
- Adrian, T. & Song Shin, H. (2010). The changing nature of financial intermediation and the financial crisis of 2007-2009. *Staff Report*, 439. Federal Reserve Bank of Nueva York.
- Akerlof, G. & Shiller, R. (2009). *Animal spirits*. Princeton: Princeton University Press.
- Baily, M. & Elliot, D. (2009). *The U.S. financial and economic crisis: Where does it stand and where do we go from here?* Washington: Initiative on Business and Public Policy, Brookings Institution.
- Baker, D. (2009). *Plunder and blunder. The rise and fall of the bubble economy*. California: Poli Point Press.
- Bordo, M. & James, H. (2009). *The great depression analogy*. Cambridge: NBER, Working Paper N.º 15584.
- Calomiris, C. (2008). The subprime turmoil: What's old, what's new and what's next. En *Maintaining stability in a changing financial system*, (pp. 19-110). Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole Symposium.
- Cassidy, J. (2009). *How markets fail. The logic of economic calamities*. Nueva York: Farrar, Straus and Giroux.
- De Grauwe, P. (2010). Crisis in the Eurozone and how to deal with it. *Policy Brief*, 204. Bruselas: Centre for European Policy Studies.
- De Michelis, A. (2009). *Overcoming the financial crisis in the United States*. París: OCDE, Economics Department Working Paper N.º 669.
- Gorton, G. (2010). *Questions and answers about the financial crisis*. Cambridge: NBER, Working Paper N.º 15787.
- Levitin, A. & Wachter, S. (2010). *Explaining the housing bubble*. Pennsylvania: University of Pennsylvania, Law School, Institute for Law & Economics, Research Paper N.º 10-15.
- Mishkin, F. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. México, D. F.: Pearson Education.
- Parodi, C. (2011). *La primera crisis financiera internacional del siglo XXI*. Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.
- Rajan, R. (2005). *Has financial development made the world riskier?* Cambridge: NBER, Working Paper 11728.
- Roubini, N. & Mihm, S. (2010). *Crisis economics*. Nueva York: The Penguin Press.
- Shiller, R. (2008). *The subprime solution*. Princeton: Princeton University Press.
- Taylor, J. (2008). *The financial crisis and the policy response: An empirical analysis of what went wrong*. Stanford: Stanford University, Working paper.
- Zeckhauser, R. (2010). *Causes of the financial crisis: Many responsible parties*. Cambridge: Harvard University, John Kennedy School of Government, Faculty Research Working Paper Series RWP10-016.

Notas

- ¹ Una burbuja especulativa es un aumento desmedido en el precio de algún activo (acciones, viviendas), más allá de lo que los economistas llaman *fundamentals*; en términos más simples, una burbuja será especulativa cuando las personas compran viviendas no para vivir en ellas, sino para "hacer negocio", sea alquilándola a un precio cada vez mayor o esperando que el precio suba para venderla más cara, pagarle al banco y quedarse con una diferencia.
- ² La Eurozona está compuesta por Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos (Holanda) y Portugal.
- ³ En la Eurozona, quienes organizan los rescates son tres entidades en conjunto: el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo. El "triumvirato" se conoce como la "Troika".
- ⁴ La definición convencional de recesión alude a una reducción del PBI durante dos trimestres consecutivos.
- ⁵ Las cifras corresponden a Eurostat, consulta en línea <www.eurostat.org>.