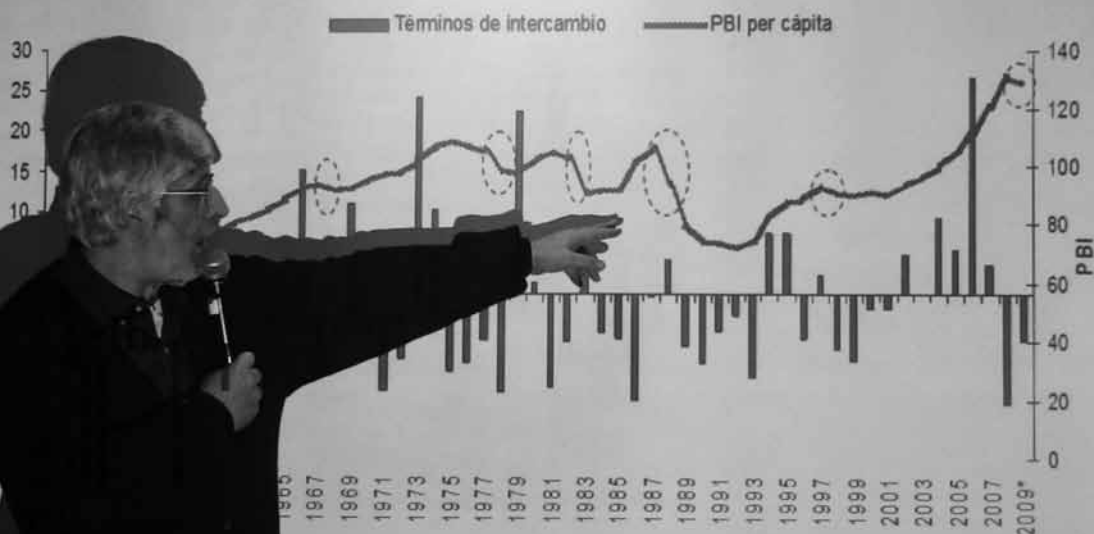


Recesiones y caídas de los términos de intercambio: 1951-2008



Los choques externos y la actividad económica en el Perú

Óscar DANCOURT*

En esta oportunidad, Quehacer publica, por su importancia y actualidad, la versión resumida de la ponencia de Óscar Dancourt en el XV Diálogo Democrático “Crisis económica mundial, industrias extractivas y modelo de desarrollo en el Perú”, organizado por el Grupo Propuesta Ciudadana, que se llevó a cabo el 23 de julio de 2013.

En los últimos sesenta años las recesiones severas, es decir, las grandes caídas en la producción y el empleo del sistema económico en su conjunto, son generadas por choques externos adversos. Estos cambios desfavorables en la economía internacional conllevan una fuerte reducción del valor de las exportaciones de materias primas y, también, una salida masiva de capitales del país.

La huella que han dejado esas recesiones es la tasa negativa de crecimiento anual del producto bruto interno (PBI) per cápita. Así, es posible identificar siete grandes recesiones en la economía peruana: 1957-1958; 1967-1968; 1977-1978; 1982-1983; 1988-1990, ocurrida durante

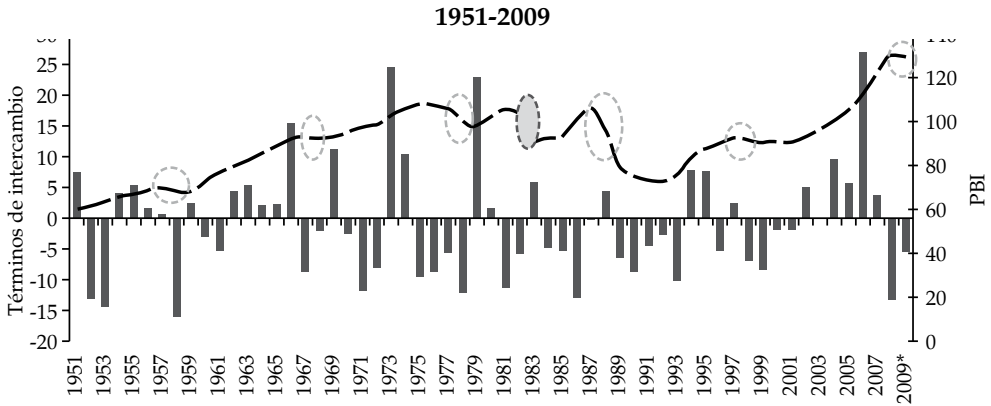
el primer gobierno de García —la más grave de todas—; 1998-2000, a fines del gobierno de Fujimori; y la última de 2008-2009. Estas recesiones están marcadas por óvalos punteados en el gráfico 1, donde la curva traza la evolución del PBI per cápita, cuyo nivel se mide en el eje derecho.

El gráfico muestra una regularidad: todas las recesiones coinciden con el desplome de los precios mundiales de las materias primas que exportamos, precios que determinan la variación anual de los términos de intercambio —que nos dicen cuántos productos manufacturados podemos adquirir en el mercado mundial con una cantidad dada de materias primas—, indicada por las columnas del gráfico y que se mide en el eje izquierdo.

La crisis de 1982-1983, señalada con un óvalo sombreado en el gráfico, constituye la única excepción a la regla de que todas las recesiones coinciden con una caída

* Magíster en Economía por la PUCP. Autor de numerosos artículos y libros. Ha sido Director del Banco Central de Reserva del Perú. Es profesor principal del Departamento de Economía de la PUCP, donde ejerce la docencia en el pregrado y posgrado, e investigador del Departamento de Economía y de CISEPA-PUCP.

Gráfico 1. Recesiones y caídas de los términos de intercambio externos,



de los precios mundiales de las materias primas de exportación. Aunque durante esta crisis cayó el precio externo de los metales, subió considerablemente el de la harina de pescado debido al fenómeno El Niño.

El desplome de los precios externos de las materias primas que exportamos tiene dos consecuencias: (i) disminuye el ingreso de dólares al país y el precio de esta moneda experimenta una presión al alza; y (ii) se reduce la inversión privada en el sector de materias primas (no se abren nuevas minas, por ejemplo) o el gasto público financiado con impuestos a las ganancias obtenidas en el sector de materias primas. Ambos fenómenos frenan el crecimiento de la actividad económica y del empleo en el resto de la economía. La elevación del precio del dólar es imposible de controlar si el

Banco Central no cuenta con las reservas de dólares necesarias. Solo se cumplió esta condición en la crisis de 2008-2009: el Banco Central pudo limitar la subida del dólar, hecho que contribuyó a que esa recesión fuese la menos prolongada y menos profunda de todas.

El gráfico 2 compara el desplome del índice de precios de exportación durante las dos últimas recesiones: 1998-2000 y 2008-2009. La caída de los precios¹ de exportación fue más profunda durante la última de las nombradas, pero la caída fue más prolongada en la recesión de 1998-2000 (el índice de precios de exportación recuperó su nivel inicial recién en 2003).

¹ Índice de precios de exportación 1994=100. Fuente: BCRP.

Gráfico 2. Precios de exportación durante las últimas dos recesiones

Índice de precios de exportación (1994=100)

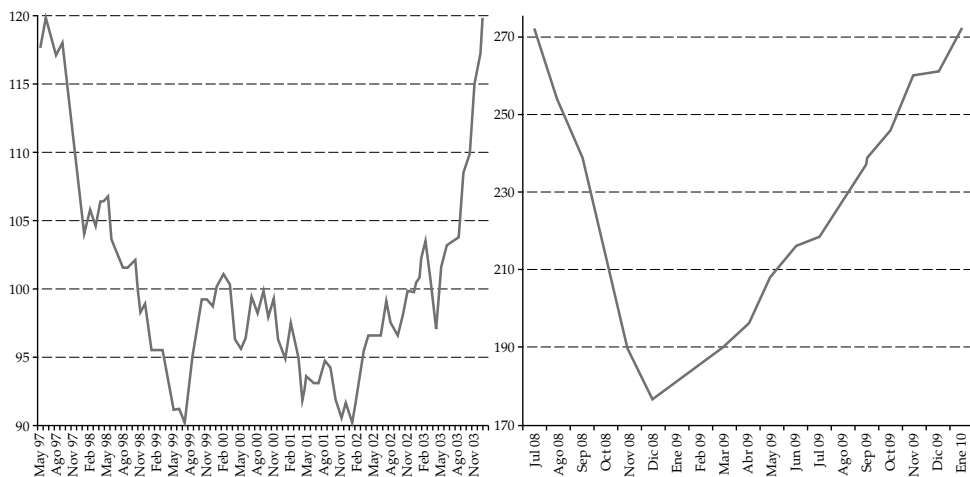
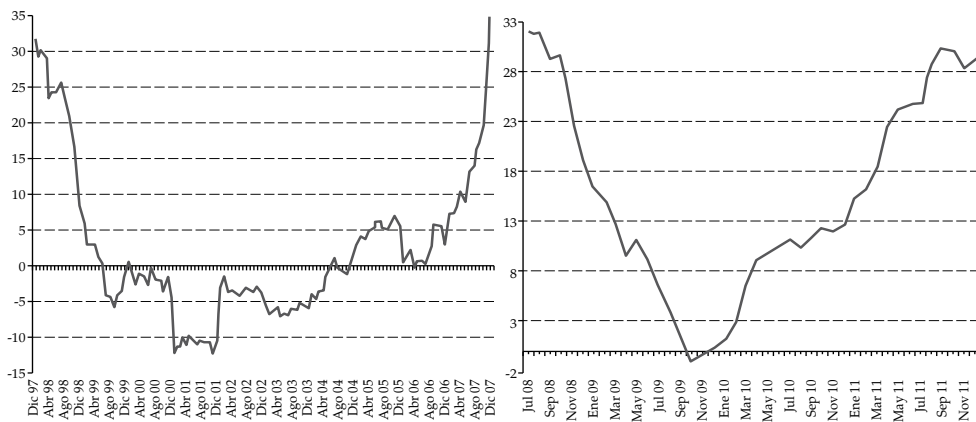


Gráfico 3. Crédito bancario en moneda extranjera durante las dos últimas recesiones

Crédito del sistema bancario al sector privado en US\$
(var% 12 meses)



La salida de capitales es el otro factor externo importante asociado a las recesiones en la economía peruana. Un indicador de esta salida es la evolución del crédito en dólares que otorgan los bancos locales

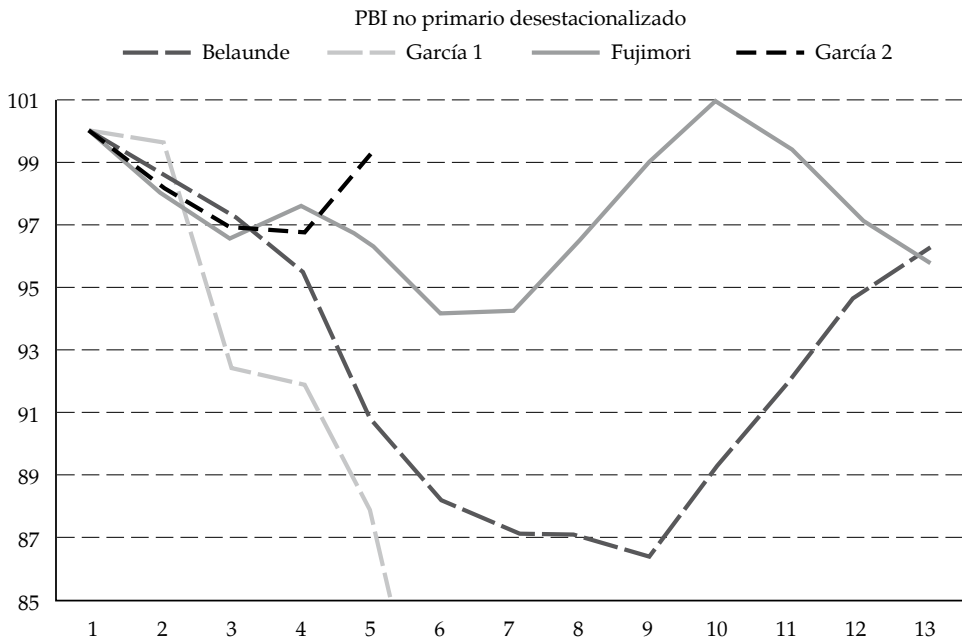
a las firmas y las familias. Este crédito se contrae cuando salen los capitales y se expande cuando ingresan. Su reducción contribuye a generar una recesión y su expansión, un auge.

El gráfico 3 (p. 19) da cuenta de la evolución del crédito bancario en dólares al sector privado durante las recesiones de 1998-2000 y 2008-2009. A fines del auge previo, el crédito en moneda extranjera crece a tasas de 30% anual en ambos casos y durante la recesión se contrae, aunque la caída es más prolongada durante la recesión de 1998-2000, asociada a una crisis bancaria. En los dos casos, el factor que desencadenó la contracción fue el recorte de las líneas de crédito internacionales a los bancos locales a raíz de la crisis rusa de 1998 y la crisis financiera estadounidense de 2008.

El gráfico 4 compara el PBI no primario o PBI urbano, que representa el

80% del PBI total, en las cuatro últimas recesiones de la economía peruana. En cada caso, el PBI no primario se hace igual a 100 en el último trimestre del auge previo. De esta manera es fácil ver cuál recesión es la más profunda (García 1) o cuál la más prolongada (en el eje horizontal se mide la duración de estas recesiones en trimestres). Considerando estándares internacionales, todas estas recesiones son enormes, profundas y prolongadas, excepto la de 2008-2009 (García 2), que es la más breve y menos intensa de todas. En la recesión de 1988-1990 (García 1), el PBI cayó 25% —como en la Gran Depresión estadounidense— mientras se desarrollaba una

Gráfico 4. Las cuatro últimas recesiones en el Perú





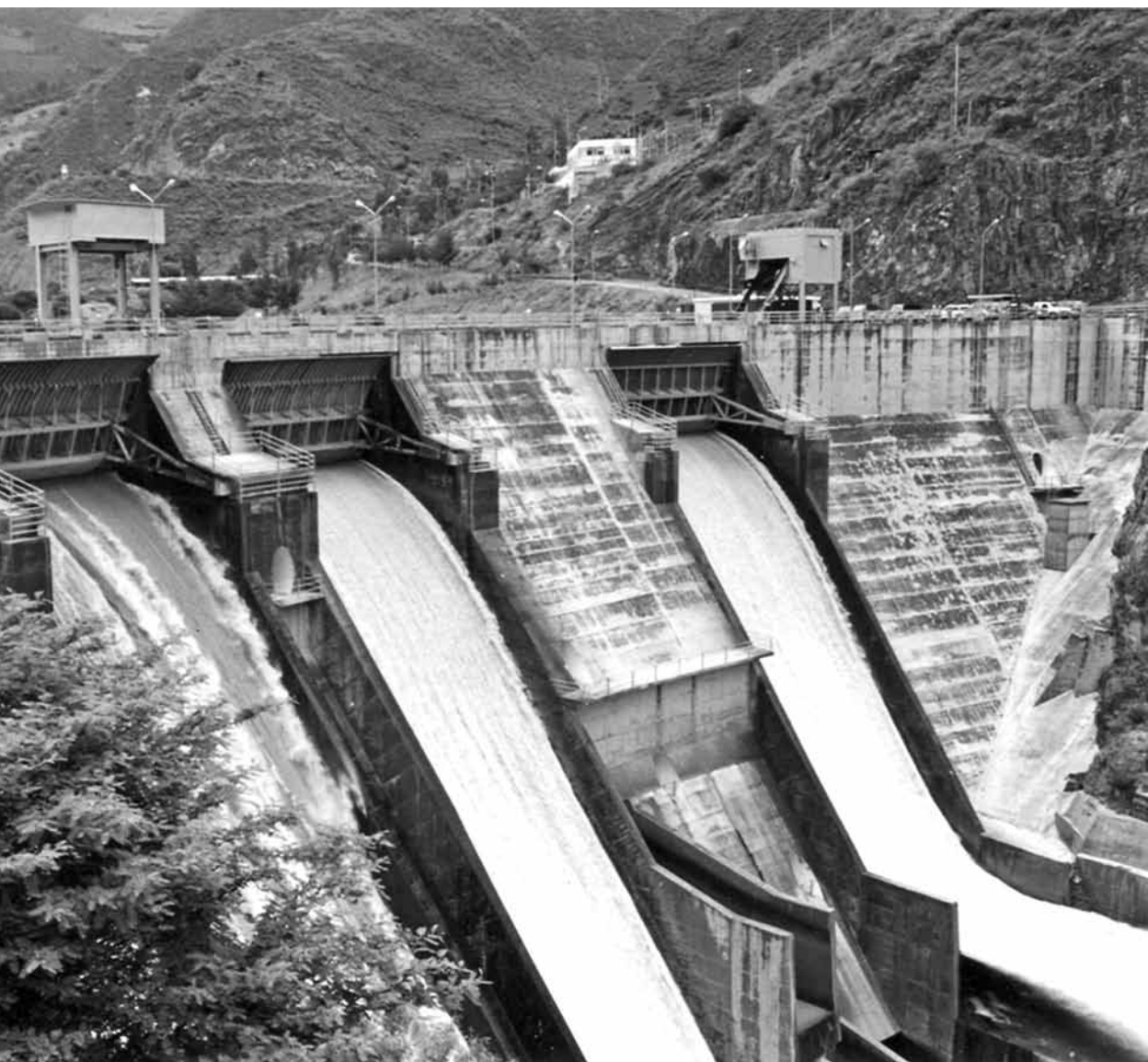
Economistas en acción.

hiperinflación. La recesión de fines del gobierno de Fujimori tiene forma de W debido al incremento del gasto público generado por la campaña reeleccionista y su posterior reducción.

¿Qué factores explican las diferencias entre estas recesiones? ¿Por qué la de 2008-2009 fue tan breve y suave?

El primer factor es la intensidad del choque externo adverso (cuánto caen los precios externos de las materias primas, cuánto capital sale del país y cuánto

duran ambos fenómenos); el segundo factor es la naturaleza de las políticas macroeconómicas que se adoptan para enfrentarlo (qué medidas toman el Ministerio de Economía y Finanzas – MEF, y el Banco Central de Reserva – BCRP); el tercer factor es la estructura de la economía o el modelo de desarrollo, es decir: exportamos manufacturas o materias primas, hay empresas estatales en el sector primario exportador o no las hay, cuál es el tamaño económico del Estado



El MEF aumentó el gasto público (inversión pública), medida que también amortiguó el choque externo adverso, cuando en las recesiones anteriores se hizo exactamente lo contrario. (Foto: minem.gob.pe)

o el monto de su deuda externa, cuál es la calidad de los funcionarios públicos, en especial de los reguladores financieros, cómo funciona el mercado laboral, etc. Un punto crucial a considerar dentro

de este tercer factor es qué tan abierto es el país a la movilidad internacional del capital financiero y si el sistema financiero está dolarizado, lo que tiene una incidencia importante en el resultado.

Se debe tener en cuenta qué tan conectados estamos con los mercados financieros internacionales, y no solo si exportamos materias primas o manufacturas o si estamos poco industrializados o muy industrializados.

Aplicando lo dicho, es claro que la recesión corta y suave de 2008-2009 no se puede explicar diciendo que la crisis financiera global de esos años y la recesión mundial que esta generó fueron pequeñas. En realidad, se puede argumentar fácilmente que el choque externo adverso de 2008-2009 fue, por lo menos, similar al de 1998-2000 o al de 1982-1983.

En lo que respecta al modelo de desarrollo, es el mismo durante las recesiones de 1998-2000 y de 2008-2009 para todo efecto práctico. En este caso, la diferencia está en la respuesta de política macroeconómica interna frente a los choques externos. Lo que se hace desde el Estado tiene tanta importancia como lo que sucede afuera en el mercado mundial. En la recesión de 2008, el BCRP bajó la tasa de interés y abarató el crédito en soles para amortiguar el choque externo adverso, mientras que en las anteriores se hizo exactamente lo contrario. Además, el BCRP tenía una gran reserva de dólares y vendió el 30% de esta, cosa que no se pudo hacer en las otras recesiones. Por último, el MEF aumentó el gasto público (inversión pública), medida que también

amortiguó el choque externo adverso, cuando en las recesiones anteriores se hizo exactamente lo contrario. Esta mezcla de políticas fiscales y monetarias expansivas es la que usualmente han aplicado los países del centro de la economía mundial para enfrentar una recesión. Y es la que pusieron en práctica al principio de la recesión de 2008-2009, hasta que la Eurozona decidió en 2010 restringir el gasto público, como hicimos nosotros antes de 2008-2009.

Esto explica por qué la última recesión de la economía peruana ha sido la más pequeña en sesenta años. La aplicación de las políticas monetarias y fiscales expansivas requiere la acumulación de recursos en las épocas de vacas gordas, para llenar las dos alcancías macroeconómicas que deben romperse en las épocas de vacas flacas. Con la alcancía de dólares (la reserva de divisas), el BCRP impedirá el alza descontrolada del tipo de cambio, la elevación de la inflación y la quiebra de los endeudados en dólares. Con la alcancía de soles (el fondo de estabilización fiscal), el MEF podrá aumentar el gasto público aunque se reduzcan los ingresos tributarios y no haya quién le preste. Así, podremos aplicar políticas monetarias y fiscales que moderen los efectos recesivos e inflacionarios de la caída de las exportaciones y las salidas de capital. ■