

Consecuencias de la recesión en los Estados Unidos

HUMBERTO CAMPODÓNICO*

¿Cuáles serán las implicancias para el Perú de la recesión económica que comenzó en los Estados Unidos¹ en diciembre pasado? Este es un debate clave porque conlleva reconocer que se ha llegado al fin de una extraordinaria coyuntura que permitió a muchos países «correr» una larga cola de crecimiento económico.

Uno de los primeros puntos a discutir es, por un lado, cuán fuerte y prolongada será la recesión en los EE. UU. y, por otro, si es que algunas economías (como la europea, la china o la india) podrán desacoplarse de la locomotora de los EE. UU. (que ya no «jala» como hasta hace poco) y tomar la posta del crecimiento.

Comencemos por el segundo punto. La tesis del «desacoplamiento» de la economía mundial fue lanzada por el FMI en abril del año pasado y consiste en lo siguiente: ha cambiado la geografía económica mundial y el peso de los EE. UU. ya no es tan significativo como el que tenía hace cuarenta años. Por tanto, en caso de una recesión en ese país, algunos países podrían «desacoplarse» de su lenta locomotora y proseguir su rauda marcha de crecimiento de manera independiente.

Esos países podrían ser los «mercados emergentes», que estarían definitivamente saliendo de su condición de «países en desarrollo» para consolidarse como actores plenos en un nuevo ordenamiento del tablero económico internacional. Allí están la China y la India (que muchos llaman «Chindia»), seguidos —un poco más lejos— por el Brasil, Rusia, Sudáfrica y los tigres asiáticos (Singapur, Taiwán y Corea del Sur), a los que se suman también Indonesia, Tailandia y Malasia.

Sobre este punto existe una amplia discusión entre los economistas, con una gran cantidad de argumentos a favor y en contra de la tesis del «desacople». A

propósito, nuestra opinión es contraria a la tesis del desacople y que una recesión en los EE. UU. no afectará al conjunto de la economía mundial. Pero, al mismo tiempo, subrayamos que dentro de quince a veinte años el peso económico de los «mercados emergentes» hará realidad la tesis del «desacople». En síntesis, desacople hoy no pero mañana sí.²

El otro tema tiene que ver con la profundidad de la recesión. Al igual que en el punto anterior, aquí también los economistas tienen diferentes opiniones. Hay quienes dicen que la recesión será de corta duración (un semestre) y que luego se retomará el crecimiento. Otros afirman que la economía mundial está al borde de una «crisis sistémica», es decir, que los mercados financieros internacionales podrían desplomarse. Esto provocaría una restricción generalizada del crédito (liquidez) y arrastraría al sector productivo en su conjunto.³

Para Stephen Roach, del banco de inversión Morgan Stanley, se viene un período recesivo relativamente largo y doloroso, y señala que el «desacople» es una fantasía: «El mercado doméstico de China es demasiado pequeño para reemplazar la pérdida de los consumidores de EE. UU. y se reducirán las exportaciones chinas».

EL IMPACTO DE LA INFLACIÓN INTERNACIONAL

Se suele decir que cuando la economía de los EE. UU. se resfría, el resto del mundo agarra una pulmonía. Este contagio puede producirse de varias maneras: por la vía comercial, por la vía financiera, así como por el impacto en los recursos fiscales. Veamos más de cerca algunos de ellos.

La desaceleración de la economía de los EE. UU. viene acompañada del aumento de la inflación, que en diciembre llegó a 4,1%, provocada sobre todo por la elevación del precio del petróleo y, también, de los alimentos (lo que se explica, en buena medida, por la reducción de las áreas sembradas de trigo y soya para sembrar maíz y betarraga para producir etanol). En enero, los precios al por mayor subieron 7,4%, la tasa más alta desde 1981.

En toda América Latina, y también en el Perú, se ha sentido el impacto. En el año 2007, la inflación en nuestro país ha sido de casi 5%: muchos productos de la canasta que mide la inflación son importados y han subido de precio, entre ellos el maíz (alimento para el pollo), el trigo (pan) y la soya (aceites). También influye el alto precio del petróleo.

¿Qué ha hecho el gobierno? Pues ha dispuesto varias rebajas arancelarias para paliar el alza de precios de los alimentos, pero estos no han bajado (como se constata a diario) porque los importadores no trasladan al público la baja del arancel. Y no lo hacen porque son mercados oligopólicos: dos o tres empresas controlan el 60-70% de la oferta. Esto demuestra que la rebaja de aranceles no reduce la inflación importada, porque no se toca la estructura de los mercados ni los mecanismos de comercialización. Por otro lado, esta rebaja le cuesta al fisco 500 millones de dólares anuales, que representan 0,43% del PBI.

Asimismo, el gobierno ha continuado con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles, mecanismo que impide que el alza de precios se traslade al público, «congelando» los precios desde septiembre pasado. Este Fondo le cuesta al fisco 50 millones de soles semanales (al precio de 100 dólares el barril). En el año 2008 esto sumaría 2.500 millones de soles, equivalentes al 0,75% del PBI. El problema no es que haya Fondo, sino que la actual metodología de la paridad de importación favorece a las refinerías.⁴

EL IMPACTO DEL «DÓLAR BARATO»

A raíz de los problemas económicos de los EE. UU., el dólar ha venido perdiendo valor frente a las monedas de los países industrializados, sobre todo el yen (Japón) y el euro (Unión Europea). Para enfrentar la recesión económica, el Banco Central del país del Norte (el Fed) redujo su tasa de interés de referencia en 2,25% en solo dos meses. Como se sabe, esta medida abarata el costo del dinero y propicia el consumo de la población, así como las inversiones de los empresarios.

En el Perú, desde hace buen tiempo el sol se ha venido revaluando contra el dólar debido a los grandes excedentes de la balanza comercial, ya que el crecimiento económico de los últimos años provocó un auge de las

exportaciones de materias primas (minerales) y, también, de las exportaciones no tradicionales. A ello se suma el ingreso de dólares por inversión extranjera y las remesas de los migrantes, que en el año 2007 llegaron a 2.131 millones de dólares.

Aquí es donde se inserta otra de las consecuencias de la recesión económica en marcha en los EE. UU. A diferencia del Fed, que bajó la tasa de interés para luchar contra la recesión, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) hizo exactamente lo contrario: subió la tasa de interés a 5,25% para luchar contra la inflación, provocando la entrada de capitales especulativos con el objetivo de aprovechar el diferencial de tasas. Según el presidente del BCRP, Julio Velarde, ingresaron varios miles de millones de dólares de capitales especulativos a un ritmo equivalente al 8% del PBI mensual, lo que es enorme.

En enero se dio a conocer la «metodología» de los especuladores: traen dólares al Perú, los cambian a soles y adquieren certificados de depósitos del BCRP (CD), que pagan una atractiva tasa de interés. Como esto hace que la moneda nacional se aprecie, a los pocos días o semanas realizan la operación inversa: con los soles vuelven a comprar dólares (ahora más baratos). Así, los especuladores ganan a «dos cachetes»: ganan la tasa de interés de los CD y ganan al comprar dólares más baratos.

Como es lógico, los países tienen que defenderse de estos ataques especulativos. Según Julio Velarde, esto es lo que ha hecho el BCRP:

Se reemplazó a los CD por los depósitos a plazo, los que no pueden ser vendidos a los inversionistas extranjeros especulativos, al igual que los CD de Negociación Restringida, puestos en vigencia a partir de esta semana. Además, el aumento del encaje en moneda nacional y extranjera sirvió para reducir la liquidez en el mercado, lo que tiene la ventaja de no atraer capitales golondrinos y equivale a un incremento de la tasa de interés de 0,5%, lo que sustituye la necesidad de elevar la tasa de referencia del BCRP. Además, se ha introducido una comisión a la transferencia de propiedad de los Certificados del BCRP.⁵

Estas medidas son «intervencionistas» y se alejan del dogma del libre mercado que caracterizaba al BCRP, lo que no está mal. Además, y esto es lo importante, las medidas han funcionado hasta cierto punto porque ha disminuido la volatilidad cambiaria.

A pesar de ello, la revaluación acelerada del sol ha continuado y, al momento de escribir estas líneas, se sitúa en S/. 2,82/dólar, es decir, ha habido una revaluación de casi 20% en los últimos dos años. Los analistas económicos de los bancos de inversión pronostican que el dólar seguirá cayendo y podría terminar el año hasta en 2,50 soles.

Otro impacto del «dólar barato» ha sido el gran aumento de las importaciones. En el año 2007 las importaciones crecieron 31,8% con respecto al año 2006 y llegaron a 19.600 millones de dólares. Este crecimiento (cuatro veces superior al crecimiento del PBI de 8%) se dio en todos los rubros: bienes de consumo, insumos y, sobre todo, en bienes de capital, que aumentaron 42%. Esto es consecuencia de varios factores. En primer lugar, el crecimiento macroeconómico que ya tiene varios años. Así, en el año 2004 las importaciones crecieron 20% con respecto al año 2003 y la cifra para los años 2005 y 2006 fue de 23%.

También la devaluación del dólar ha favorecido las importaciones, en particular las procedentes de los EE. UU. En el año 2002 el tipo de cambio promedio estuvo en 3,52 soles y bajó a 3,13 soles para el año 2007: cayó 11,1%. La caída se agudizó de enero a diciembre de 2007, pues pasó de 3,19 soles a 2,98 soles, nada menos que 6,6%.

Lo mismo ha sucedido con las dos rebajas de aranceles decretadas por este gobierno. La primera, en diciembre de 2006, rebajó a 0% el arancel de 2.894 partidas de insumos y bienes de capital que estaban en 4% y 12%. En julio de 2007 se redujo el arancel al trigo, la harina de trigo y derivados (decretos supremos 091-2007 EF y 105-2007 EF). En octubre de 2007 vino la segunda gran rebaja (decreto supremo 158-2007 EF) a un total de 4.135 subpartidas, sobre todo materias primas y bienes de capital.

Estas medidas provocaron una caída en la recaudación de 22,8% del año 2006 al 2007 (de 871 a 666 millones de dólares). Al analizar la ratio

aranceles/importaciones totales, vemos que esta bajó de 5,9% a 3,4% del año 2006 al 2007. Sin rebajas arancelarias, la recaudación hubiera sido de 1.148 millones de dólares (19.600 por 5,9%), casi 500 millones de dólares más que los 666 millones de dólares del año 2007. En otras palabras: la rebaja arancelaria está haciendo que se pierdan ingresos fiscales.

Perú: Importaciones e ingresos arancelarios 2006 – 2007 (en millones US\$)			
	2006	2007	Variación (%)
1. Importaciones Totales	14,866	19,599	31.8%
- Bienes de Consumo	2611	3191	22%
- Insumos	7987	10416	30%
- Bienes de Capital	4145	5885	42%
- Otros Bienes	122	106	-13%
2. Recaudación Aranceles	871	666	-23.5%
3. Aranceles / Importaciones Totales	5.9%	3.4%	
4. Recaudación 2007 sin rebaja		1,148	
5. Pérdida de Recaudación (2 - 4)		-482	

Fuente: BCRP, SUNAT.
Elaboración Propia.

EL IMPACTO EN LOS INGRESOS FISCALES

Finalmente, la recesión económica debiera influir en los precios internacionales de los minerales, que constituyen cerca de 60% de las exportaciones peruanas. El auge económico ha impactado positivamente en los ingresos fiscales, porque la buena situación económica de las empresas determina que estas paguen más impuestos.

Sin embargo hasta ahora eso no ha sucedido, pues los precios han continuado altos y han llegado a sus máximos históricos, en dólares corrientes, el oro (970 dólares/onza) y el petróleo (102 dólares/barril). El cobre está en 3,90 dólares/libra (casi batiendo récord), recuperándose de la caída de diciembre (bajó a 2,90 dólares/libra), y la plata tiene el precio más alto en veintisiete años.

¿Es que la economía mundial ha superado la anunciada recesión en los EE. UU. y ha retomado la senda del crecimiento económico, elevando la demanda de materias primas? Pues no. Se acaba de anunciar que el PBI de los EE. UU. apenas creció 0,6% en el cuarto trimestre de 2007 y se vaticina que seguirá cayendo. Por su lado, el desempleo ha aumentado al 4,9%.

¿A qué se debe, entonces, el aumento de las materias primas? Pues a que el dólar, que venía devaluándose desde hace varios años, ha acentuado su caída en las últimas semanas, ya que, como hemos dicho, el Fed bajó las tasas de interés en 2,25% haciendo al dólar aún menos atractivo.

Como la inflación en los EE. UU. y en varios países europeos está aumentando, los inversionistas compran materias primas como una «cobertura» (*hedge*) contra la inflación. Dicen los analistas que estas, al tener un valor intrínseco (sobre todo el oro, pero también el petróleo y otros *commodities*), disminuyen el riesgo de quedarse con dólares en la mano. Agréguese que el presidente del Fed, Ben Bernanke, ha dicho que las tasas de interés podrían bajar más, incluso antes de la próxima reunión del Fed el 18 de marzo. También compran euros, que ahora cuestan 1,53 dólares cada uno.

Hace poco, en su presentación ante el Senado, Bernanke resumió así su visión:

Enfrentamos, en simultáneo, una reducción en la actividad económica, un estrés en los mercados financieros y presiones inflacionarias que vienen de los precios de las materias primas desde el extranjero; y cada una de estas situaciones es un desafío.

Si Bernanke sube las tasas de interés para combatir la inflación, corre el riesgo de que se hundan más los mercados financieros (que con el reventón de la burbuja hipotecaria han tenido, hasta ahora, pérdidas superiores a los 200 mil millones de dólares) y precipite una crisis sistémica. Si las baja para ayudar a los mercados financieros, se debilita el dólar y se aviva la hoguera de la inflación (en enero, los precios al por mayor subieron 7,4% anual, la tasa más alta desde 1981). Claramente, Bernanke ha optado por esta última.

Sin embargo, este pequeño mini *boom* de precios de las materias primas no puede tener una duración de largo plazo. Los analistas afirman que estos

caerán a medida que se acentúe la recesión en los EE. UU., que es el más importante consumidor de materias primas. Esto tendrá consecuencias para el Perú, pues disminuirán las exportaciones y, también, las utilidades de las empresas, que a su vez pagarán menos impuestos. Aunque este menor ingreso no tendrá un impacto importante en el año 2008 ya que todavía se arrastran los beneficios del crecimiento económico. Los efectos de la recesión en el país del Norte se sentirían a partir del año 2009.

A MODO DE CONCLUSIÓN

Lo expuesto indica que ya se están sintiendo los impactos de la crisis económica internacional, sobre todo en la inflación y el dólar barato. También tenemos que las medidas de política económica para combatir la inflación internacional (en particular la rebaja de aranceles) no han dado resultados positivos y, más bien, están perjudicando a los industriales nacionales. Por otro lado, el BCRP ha implementado una serie de medidas para frenar a los capitales especulativos, pero no ha conseguido detener la caída del dólar. Aquí el problema central es que el gobierno quiere combatir la inflación internacional abaratando el dólar, por lo que puede esperarse que este siga cayendo.

Uno de los problemas más graves que se puede presentar cuando se desate con fuerza la recesión internacional concierne a los ingresos fiscales. Si bien actualmente el Perú tiene superávit fiscal, existe un «déficit fiscal estructural», que es el que resulta de estimar los ingresos fiscales con los precios internacionales de los minerales del año 2003, es decir, antes de que se produzca el *boom* de precios. Dice el BCRP que ese déficit se sitúa entre 0,8% y 0,9% del PBI.

En ese sentido, aquí es donde va a sentirse el impacto negativo para el gobierno de no haber realizado la reforma tributaria (a pesar de que tuvo facultades legislativas) para aumentar los ingresos fiscales, más allá del actual incremento, que es coyuntural, por el alza del precio de los minerales.

La reforma tributaria debió contemplar, prioritariamente, un impuesto a las sobreganancias mineras y petroleras (para «guardar pan para mayo»), así

como la eliminación de las exoneraciones tributarias al sector financiero. Si se eliminan las exoneraciones a las ganancias de capital en la Bolsa de Valores, a los bonos y a los certificados de depósitos del BCRP, aumentan los ingresos tributarios y, a la vez, se desalienta la entrada de los capitales «golondrinos».

* Economista. Investigador asociado de **desco**. Profesor de la UNMSM y columnista del diario *La República*.

NOTAS

1 En adelante EE. UU.

2 En la reunión de Davos, Yu Yong Ding, director del Instituto de Economía Mundial de la Academia de Ciencias Sociales de China, dijo: «Una seria desaceleración de la economía de EE. UU. tendrá un impacto bastante serio en la economía china. Eso nos preocupa». En <www.fxstreet.com>, 23 de enero de 2008.

3 Dice el economista Nouriel Roubini que el reventón de la burbuja inmobiliaria tendrá un fuerte impacto sobre los demás sectores de la economía: «El 30% del aumento del empleo está ligado, directa o directamente, al sector inmobiliario: construcción, materiales de construcción, *brokers*, agentes de compra-venta y empleados de la industria hipotecaria. Esto va a tener efecto en otros sectores de la economía, lo que ya se está viendo en el sector de consumo duradero (que incluye autos, electrodomésticos y muebles). Así, a medida que se pincha la burbuja, el efecto de la pérdida de empleos, ingresos y salarios comenzará a expandirse a todos los sectores económicos». En <www.rgemonitor.com/blog/roubini>.

4 Véase <www.cristaldemira.com>, 21 de enero de 2008.

5 Nota 013-2008-BCRP, 5 de febrero de 2008.