

**APOYO
CONSULTORIA**

LA ECONOMÍA PERUANA EN EL 2009

FEBRERO 2010

APOYO Consultoría S.A.C. Derechos Reservados. Copyright 2010. Protegido bajo las leyes de derechos de autor. D.Leg. 822. Prohibida su reproducción, reenvío o modificación total o parcial sin autorización escrita de APOYO Consultoría S.A.C.

Oficinas: Av. Armendáriz 424, piso 5, Lima 18 / Perú. Dirección Postal: Apartado 671, Lima 100. Teléfono: 213-1100 Fax: 213-1110

Correo electrónico: sae-informes@apoyoconsultoria.com

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	3
LA CRISIS EN EL MUNDO <i>El 2009 fue el año de la mayor crisis internacional desde la Gran Depresión.</i>	5
EFFECTOS SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL <i>La crisis afectó al Perú principalmente a través de la contracción en la inversión privada y exportaciones no tradicionales.</i>	8
RESPUESTA DE POLÍTICA ECONÓMICA <i>Se implementaron medidas de política monetaria y fiscal para aumentar la demanda interna.</i>	10
SISTEMA FINANCIERO <i>El sistema financiero resistió muy bien: el crédito continuó creciendo y la morosidad se mantuvo baja.</i>	11
PRECIOS <i>El tipo de cambio retomó su tendencia apreciatoria y la inflación se redujo rápidamente.</i>	12
EL BALANCE 2009 FUE POSITIVO <i>Las empresas se mantuvieron sólidas, no hubo pérdida de bienestar en la población ni daños permanentes en la economía.</i>	13

RESUMEN EJECUTIVO

El 2009 será recordado a nivel internacional como el año de la mayor crisis económica de los últimos 80 años. La economía peruana no fue ajena a este fenómeno mundial y el entorno de negocios fue afectado por la menor demanda externa y la mayor cautela entre empresarios y consumidores. Estos factores generaron una fuerte caída en los precios de los metales, las exportaciones no tradicionales y la inversión privada. Consecuentemente, el crecimiento acumulado de la economía en el 2009 fue de sólo 1,1%, luego de crecer 9,8% en el 2008. Además, hubo un desempeño diferenciado a nivel sectorial: aquellas actividades orientadas al sector externo y la inversión fueron más afectadas; mientras que las orientadas al mercado interno y al consumo continuaron creciendo.

En el 2009, el entorno internacional estuvo marcado por la parálisis en el mercado global de dinero durante los primeros meses, los menores volúmenes de **comercio mundial**, la gran pérdida de puestos de trabajos en los países desarrollados y la contracción en la actividad mundial. Este deterioro generó una menor demanda por nuestros productos de exportación así como menores precios, lo cual afectó las utilidades de las empresas y los ingresos fiscales.

En el ámbito local, la crisis generó una fuerte reversión en las **expectativas de los empresarios**. Este fuerte cambio en las expectativas tuvo implicancias directas sobre la producción, ya que muchas empresas habían acumulado inventarios en el 2008, anticipando un mayor crecimiento de la demanda en el 2009. De esa manera, ante las peores perspectivas económicas y altos niveles de inventarios, las empresas decidieron producir menos y satisfacer sus ventas con stocks, proceso que marcaría la dinámica económica de los primeros tres trimestres del 2009. Esta reducción de inventarios afectó seriamente la producción, empleo y la demanda de insumos del sector manufacturero.

Pero **el mayor efecto de la crisis en el Perú fue la fuerte contracción en la inversión privada durante el 2009**. La mayor incertidumbre internacional se reflejó en la cautela entre los empresarios, los cuales redujeron la inversión en actividades de expansión. Las empresas también se mostraron más cautas respecto a sus perspectivas de contratación de personal, lo que afectó el **ritmo de creación de puestos de trabajo**. A pesar de ello, el empleo continuó creciendo aunque a tasas significativamente inferiores a las mostradas en años anteriores.

El menor crecimiento del empleo y la mayor cautela entre los consumidores, producto de la incertidumbre sobre la evolución futura de la economía, provocaron que el crecimiento del consumo privado se desacelere. Pero no todos los rubros del gasto se afectaron por igual. El consumo de bienes menos esenciales como entretenimiento y electrodomésticos fue el que más se redujo, mientras que el de los esenciales, como alimentos, siguió creciendo.

Frente al debilitamiento en la demanda privada de bienes y servicios, el gobierno implementó medidas económicas para incentivar la actividad nacional tanto en materia monetaria como fiscal. En materia monetaria, el Banco Central de Reserva (BCR) proveyó de liquidez al sistema financiero y bajó su tasa de interés de referencia para evitar la contracción del crédito y el aumento en el costo de financiamiento. En materia fiscal, el **gobierno** decidió ejecutar un **Plan de Estímulo Económico**, el cual evitó que la actividad económica se contrajera en el 2009. El mayor gasto público y los menores ingresos fiscales generaron un déficit de -2,2% para el 2009, sin embargo, esto no representó problemas de endeudamiento, ya que el plan fue financiado principalmente con los ahorros generados en años previos.

Durante el 2009 las **variables financieras** no fueron afectadas tan negativamente como en otros episodios de crisis internacional. Esto permitió que su impacto no se traslade fuertemente a las variables reales, lo cual hubiera agravado aún más la desaceleración económica. Además, los **principales precios** de la economía no representaron un problema durante el 2009.

Las principales **tasas de interés** no fueron afectadas negativamente. Por ejemplo, la tasa promedio de créditos comerciales aumentó en los primeros meses de la crisis ante la mayor percepción de riesgo, y luego se redujo progresivamente de la mano con las reducciones de la tasa de referencia del BCR. Ello, conjuntamente con las reducciones de encaje llevadas a cabo por el BCR, evitó una contracción de la oferta de **crédito bancario** en el Perú; la cual acumuló un crecimiento cercano al 7,0% en el 2009.

La **Bolsa de Valores de Lima** (BVL) tuvo un comportamiento diferenciado durante el 2009. En los primeros dos meses del año, el índice general continuó con su tendencia negativa del 2008, producto de la turbulencia internacional, acumulando una caída de 5,3% respecto del cierre del 2008. Sin embargo, a partir de marzo del 2009 la bolsa peruana se recuperó, favorecida por la mejora en las plazas bursátiles internacionales y en los precios de los metales básicos. Esta mejoría respondió a las medidas económicas implementadas por los gobiernos del mundo, las cuales tranquilizaron a los mercados y al mismo tiempo proveyeron de dinero barato, parte del cual fue dirigido a la especulación en las bolsas de valores. Gracias a ello, la BVL volvió a convertirse en una alternativa de inversión rentable. El índice general acumuló una variación de 100% a finales del 2009 pero no logró recuperar sus niveles de inicios del 2008.

La crisis generó que la **inflación** se ajuste rápidamente. Esto fue consecuencia, principalmente, de la disminución de los precios de los combustibles y *commodities* agrícolas importados, producto de la contracción de la demanda mundial.

A inicios de año, el nuevo sol, al igual que las demás monedas de la región, perdió valor frente al dólar ante la mayor incertidumbre internacional. Esta tendencia se revirtió a partir del 2T2009 a medida que la percepción de riesgo por parte de los inversionistas financieros empezó a tomar en cuenta los fundamentos macroeconómicos: mayor debilidad de Estados Unidos y resistencia de países en desarrollo como Perú. Con ello, a partir de marzo del 2009, el **tipo de cambio** continuó su tendencia apreciatoria.

A pesar de la fuerte desaceleración en la actividad económica, el **balance del 2009** fue **positivo**. La **solidez de las empresas**, desarrollada durante el periodo de auge, les permitió hacer frente a la crisis. Las empresas peruanas lograron mantenerse como las más rentables de la región, aumentar su patrimonio y reducir el apalancamiento. Por otro lado, el **bienestar de las familias** no se vio seriamente afectado, ya que como producto del crecimiento del empleo, el consumo por habitante siguió creciendo. Finalmente, los **efectos de la crisis** sobre la economía peruana **no han sido permanentes**: la sostenibilidad fiscal no se vio comprometida y los indicadores de actividad económica del 4T2009 mostraron señales claras de recuperación.

El buen desempeño de Perú durante la crisis fue reconocido a nivel internacional, ya que a finales de año, Moody's le otorgó el grado de inversión a la deuda en moneda extranjera del Perú. Con ello, la capacidad de pago del gobierno ya es reconocida por las tres clasificadoras de riesgo más importantes en el mundo.

LA CRISIS EN EL MUNDO

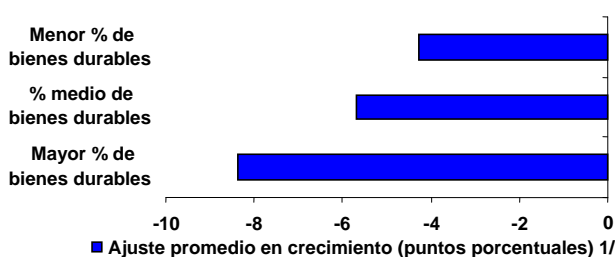
El 2009 será recordado como el año de la mayor recesión mundial desde la Segunda Guerra Mundial, año de caída en el comercio mundial y destrucción masiva de empleo, especialmente en los países desarrollados. Esta contracción en la actividad mundial tuvo su origen en la crisis financiera que estalló en Estados Unidos, la más fuerte desde la Gran Depresión, la cual se propagó velozmente a todo el mundo, y en la grave pérdida de confianza producto de la misma.

Para hacerle frente a la crisis, los gobiernos del mundo implementaron ambiciosas medidas orientadas a restaurar la salud del sistema financiero, la confianza de los agentes e impulsar la demanda, las cuales lograron reactivar la actividad económica en la segunda mitad del año. A fines de año, los países avanzados mostraron tasas positivas de crecimiento inter-trimestral. Pero la información disponible deja claro que aún falta mucho para hablar de una sólida recuperación.

a) Carácter mundial de la crisis: propagación a través de canales comerciales y financieros.

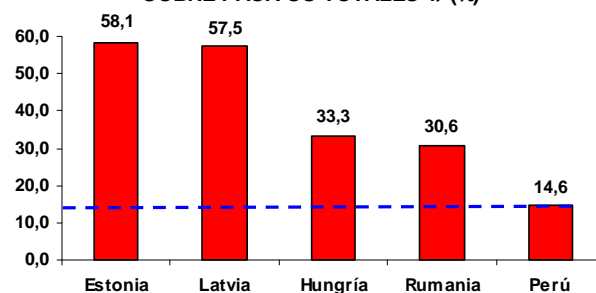
Los efectos de la crisis, que tuvo su epicentro en los países desarrollados, se **propagaron rápidamente por todo el mundo** a través de los canales comerciales (deterioro de precios de materias primas y disminución de la demanda global) y financieros (aumento del costo de crédito y disminución de la disponibilidad de crédito). Estos canales afectaron a todos los países, principalmente a aquellos países exportadores de manufacturas, y con sistemas financieros muy dependientes del financiamiento externo. En el primer grupo, tenemos a las economías eminentemente exportadoras de **Asia Oriental**, en los cuales las exportaciones de bienes durables representan 55% de las exportaciones totales, en promedio. Frente a la incertidumbre producto de la crisis, este tipo de consumo es uno de los primeros en cortarse, afectando a países especializados en este tipo de bienes, incluso más que los países en los que se originó la crisis (*ver gráfico*). En el segundo grupo, tenemos a los países de **Europa Oriental** cuyo sistema bancario estaba muy apalancado en crédito del exterior (*ver gráfico*), por lo cual sus balances sufrieron los cortes de financiamiento externo. El resultado fue una fuerte contracción del crédito.

AJUSTE PROMEDIO EN CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN DE BIENES DURABLES EN LAS EXPORTACIONES



1/ Diferencia entre el crecimiento interanual del PBI en el 1T2008 y el 4T2008. Fuente: CEIC

EUROPA DEL ESTE: PASIVOS EXTERNOS SOBRE PASIVOS TOTALES 1/ (%)



1/ A diciembre de 2008.

Fuente: CEIC, SBS, Bancos Centrales

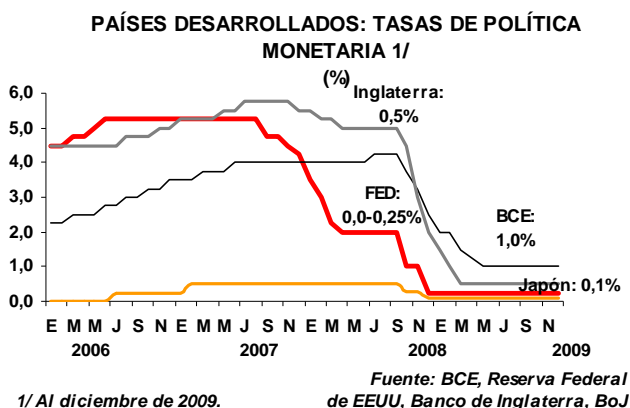
América Latina también se vio afectada por un menor financiamiento externo, pero a diferencia de crisis anteriores, esto no se vio reflejado en una dramática disminución de nuevos créditos en los sistemas bancarios locales. Ello debido a la menor dependencia del financiamiento externo, y por las políticas de provisión de liquidez implementadas en dichos países. El principal canal de transmisión para estos países fue la reducción en el precio de los metales y el petróleo, principales productos de exportación de gran parte de estas economías.

b) Medidas de política para combatir la crisis.

La rápida reducción de inflación producto de los menores precios internacionales y de la menor demanda ante la crisis, permitió a los principales Bancos Centrales continuar con la política monetaria expansiva y programas de provisión directa de liquidez a lo bancos. De esa manera, las **tasas de política monetaria** llegaron a niveles mínimos (*ver gráfico*), agotando las medidas de política tradicional. Ante ello, se optó por un conjunto de medidas de provisión directa de liquidez a través de la creación de instrumentos especiales, especialmente en Estados Unidos, el cual representa el caso emblemático. El objetivo principal de estas medidas era romper aquel círculo vicioso entre variables financieras y reales, evitando el deterioro del financiamiento empresarial. Sin embargo el principal problema en el mundo desarrollado no era necesariamente la falta de dinero, sino la falta de disposición por prestarlo ante la alta percepción de riesgo. En ese sentido, se implementaron nuevas medidas dirigidas a resolver los problemas de solvencia de los bancos y recobrar la confianza en el sistema financiero.

Las medidas orientadas a resolver los **problemas de solvencia** de los bancos atacaron principalmente la poca transparencia de los activos financieros en los balances de los bancos (activos tóxicos). Este problema ocasionaba desconfianza entre los bancos, ya que no se tenía idea de la magnitud de la exposición de los mismos a los activos tóxicos. En esa línea Estados Unidos implementó los **stress tests**, o pruebas de simulación de condiciones extremas. Estos tenían como objetivo determinar la capacidad de absorción de pérdidas de los bancos ante un mayor deterioro económico, e **inyectar fondos** a los que más lo necesiten buscando evitar así eventuales quiebras de bancos poco capitalizados. Además, se creó un fondo de inversión público-privado para la compra de activos tóxicos, el cual buscaba “sacar” de los balances de los bancos este tipo de activos y evitar mayores pérdidas al sistema bancario.

Paralelamente con la aplicación de estas medidas, los gobiernos decidieron ejecutar **grandes planes de estímulo fiscal** (*ver tabla*) para reactivar la demanda interna, los cuales incluían una mezcla de gasto público, beneficios tributarios e incentivos a los sectores más afectados como vivienda (descuento por primera compra) y automóviles (bono del chatarreo).



PLANES DE ESTÍMULO FISCAL 1/

	US\$ Miles de millones	% del PBI
Economías Avanzadas 2/	1138	3,6
EEUU	787	5,7
Alemania	106	3,2
Francia	25	0,9
Italia	6	0,3
Reino Unido	30	1,1
Japón	117	2,5
Economías Emergentes 3/	708	7,4
China	586	14,0
Brasil	50	3,8
Argentina	32	12,5
México	6	0,5
Perú	3	2,5
Chile	4	2,5

1/ No incluye planes de rescate del sistema financiero.

2/ Incluye Australia y Canadá.

3/ Incluye India y Rusia.

Fuente: Medios diversos, JP Morgan.

c) Resultado de las medidas:

Gracias a las medidas aplicadas por los gobiernos, los mercados de capitales se recuperaron rápidamente, mientras que las señales de mejora en la economía real fueron claras recién en el 4T2009. Sin embargo, esta

recuperación es aún muy dependiente del impulso público y la generación de empleo aún es insuficiente como para liderar el crecimiento.

A partir del 2T2009 se empezó a mostrar una menor percepción de riesgo en los mercados de capitales internacionales debido a las medidas aplicadas para mejorar la solvencia de los bancos y reactivar la demanda interna. La gran inyección de liquidez originó que los inversionistas apuesten por activos más riesgosos, como por ejemplo *commodities*, monedas de países emergentes y bolsas. Así, las monedas de países emergentes se apreciaron, y el precio de los *commodities* y las bolsas de Valores aumentó. Además, a partir del 3T2009 los bancos experimentaron utilidades, explicadas en gran parte por los programas de apoyo del gobierno. La menor percepción de riesgo generó una mejora en las condiciones financieras a nivel global y en Estados Unidos en especial; sin embargo, no se recobraron los niveles previos a la crisis (*ver tabla*). A pesar de la mayor provisión de liquidez y mejora en las condiciones de financiamiento, el crédito en los países desarrollados no se recuperó, explicado por el deterioro de los balances financieros de las familias y empresas.

Ante la recuperación de la demanda externa, el comercio internacional se reactivó, especialmente en aquellos países que fueron afectados más rápidamente, como las economías exportadoras del Asia Oriental. Del mismo modo, la producción industrial, también mostró una recuperación rápida (*ver gráfico*) impulsada por el efecto positivo del ciclo de inventarios. En efecto, el proceso de desacumulación de inventarios, que explicó gran parte de la caída de la producción desde el 4T2008, llegó a su fin alrededor del 2S2009. Esto generó un efecto estadístico de rebote en las cifras de producción de finales del 2009. La recuperación estuvo liderada por el crecimiento de la producción, especialmente del sector automotriz, y del consumo privado ante las medidas de estímulo aplicadas por el gobierno. Pero el empleo, especialmente en los países desarrollados, siguió deteriorándose y la recuperación del mismo será lenta debido a la lenta dinámica del sector privado y los problemas en el sistema financiero.

CONDICIONES FINANCIERAS EN EEUU

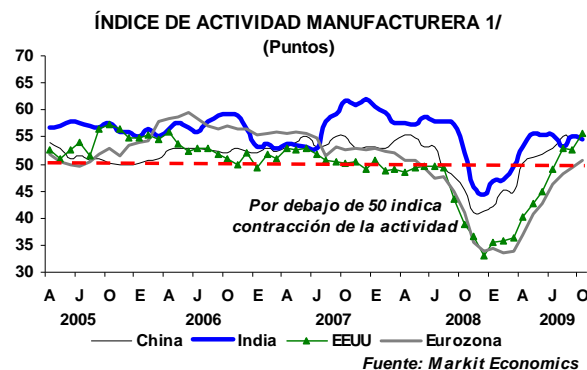
	Set-07	Ago-08	Peor momento 1/	Ene-10 2/
S&P 500	1 497	1 283	677	1 137
Libor a 3 meses - tasa FED	159 pbs	81 pbs	332 pbs	25 pbs
Tasa de interés de bonos corporativos AAA	5,74%	5,64%	6,55%	5,26%
Tasa de interés hipotecaria a 30 años	6,38%	6,26%	6,46%	4,93%
Endurecimiento de estándares crediticios 3/	7,5%	57,6%	83,6%	14,0%

1/ Peor momento entre setiembre-08 y marzo-09.

2/ Datos al 6 de enero de 2010.

3/ Porcentaje de bancos que afirma haber endurecido sus estándares crediticios menos el porcentaje que afirma haber flexibilizado dichos estándares para medianas y grandes empresas. Los datos son trimestrales. Agosto-08 corresponde a 3T2008.

Fuente: Reserva Federal de Saint Louis, Bloomberg, BCR, FED



d) Perspectivas 2010:

Esperamos que la producción mundial crezca 3,0% en el 2010 impulsada por la lenta recuperación de los países desarrollados y el fuerte impulso de los países en desarrollo. Sin embargo, esta recuperación será frágil ya que persisten tres problemas: (i) el consumo privado sigue débil ante la débil recuperación del empleo, (ii) el sistema financiero aún no ha limpiado todos sus activos tóxicos, y (iii) debido a la gran dependencia de la recuperación respecto del estímulo público, un retiro apresurado del mismo podría hacer que la actividad económica sufra una recaída.

A pesar del optimismo que despierta los buenos resultados en los indicadores de producción, la recuperación aún no se siente en el mercado laboral: el ritmo de destrucción de empleo, si bien

mucho menor que en meses anteriores, sigue siendo superior a la creación de empleo. Esto significa que la principal fuente de ingresos para las familias sigue deteriorándose, lo cual afecta la velocidad de la recuperación del consumo privado, principal componente de la demanda privada. Además, el sistema financiero, estaría seriamente golpeado por las pérdidas que ha experimentado y experimentará (las pérdidas para el sistema financiero estimadas por el FMI para el periodo 2007-2010 totalizan, a nivel global, US\$4,4 billones - 7,7% del PBI mundial). Así, los problemas de solvencia aún no habrían sido solucionados del todo. Finalmente, el buen desempeño de la última parte del 2009 fue muy dependiente de las medidas del gobierno que lograron estabilizar el sistema financiero y estimular la demanda interna; por ello existe el riesgo de que un retiro apresurado de este estímulo fiscal y monetario pueda generar una segunda caída en la producción.

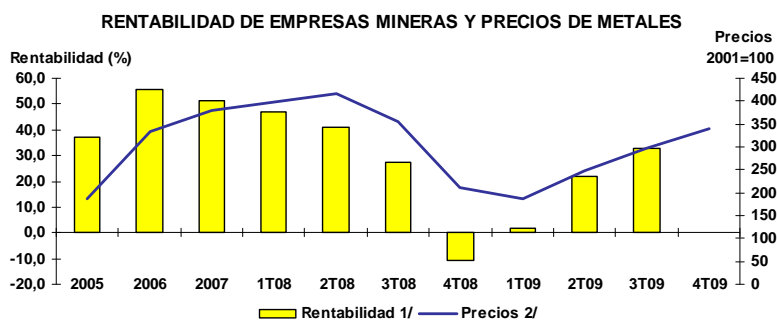
EFFECTOS SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

Durante el 2009 la economía peruana, al igual que prácticamente todas las economías del mundo, sufrió el impacto de la mayor crisis económica mundial en 80 años. Los principales canales a través de los cuales la crisis afectó al país fueron una menor demanda externa y la reducción en la confianza de los empresarios y consumidores. Estos canales generaron menores precios y volúmenes de exportación, utilidades empresariales, ingresos fiscales, demanda de insumos e inversión privada. Ello llevó a que el crecimiento de la economía se desacelere de 9,8% en el 2008 a 1,1% en el 2009; sin embargo, la crisis no causó daños permanentes a la economía peruana.

a) Menor demanda externa redujo los precios y volúmenes de exportación.

En el 2009, la menor demanda externa generó una reducción significativa en los precios de los principales productos mineros (oro, plata, cobre y estaño), los cuales cayeron 22% en promedio en los primeros tres trimestres del año. Estos menores precios originaron una caída significativa en el valor exportado (15%) y una menor recaudación tributaria (cayó 13,3% en los primeros tres trimestres del año). Sin embargo, antes las señales de recuperación mundial, los precios de los metales “rebotaron” rápidamente hasta llegar casi a niveles pre-crisis a finales del 2009. Este comportamiento diferenciado a lo largo del año se reflejó en la evolución de la rentabilidad de las empresas mineras, la cual se ubicó alrededor de 35% en el 2008, se redujo a 2% en el 1T2009 para volver a recuperarse a finales de año (*ver gráfico*).

Por otra parte, el volumen exportado también se vio afectado, especialmente entre las exportaciones no tradicionales (el volumen exportado cayó 18% en los primeros tres trimestres del año) debido a la contracción de sus principales mercados de destino. Ello afectó particularmente la producción agroindustrial y de textiles, actividades orientadas al mercado externo (la primera cayó 13% y la segunda 28% en los primeros tres trimestres del 2009) y consecuentemente, la generación de empleo en dichos sectores.



1/ Ratio EBIT/Ingresos de las empresas productoras de cobre, zinc y plomo listadas en la BVL.
2/ Índice de precios de metales industriales de APOYO Consultoría.

Fuente: Económica, Conasev, APOYO Consultoría

b) Cautela empresarial desaceleró planes de inversión y el ritmo de creación de empleos.

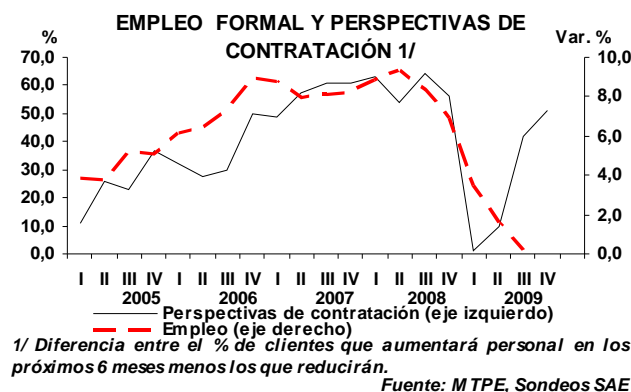
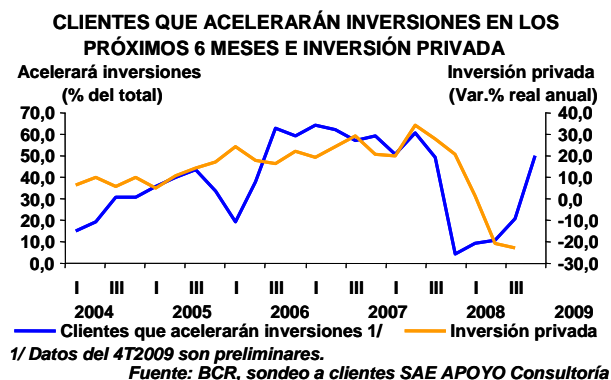
Antes de la crisis, buena parte de la inversión era de ampliación, basada en la idea de que el crecimiento económico continuaría fuerte en los próximos años. La incertidumbre ante el estallido de la crisis hizo que la confianza y el crecimiento esperado por los empresarios se reduzca, afectando negativamente a la inversión y el empleo.

Este fuerte cambio en las expectativas tuvo implicancias directas sobre la demanda de insumos y de bienes de capital. Muchas empresas habían acumulado inventarios en el 2008, anticipando un mayor crecimiento de la demanda en el 2009. De esa manera, ante las peores perspectivas económicas y altos niveles de inventarios, las empresas decidieron producir menos y satisfacer sus ventas con stocks, reduciendo así su demanda por insumos. Este proceso marcaría la dinámica económica de los primeros tres trimestres del 2009.

Pero el mayor efecto de la crisis en el Perú fue la fuerte contracción en la inversión privada durante el 2009, producto de las peores perspectivas empresariales. La mayor incertidumbre internacional se reflejó en la cautela entre los empresarios, los cuales redujeron la inversión en actividades de expansión o riesgosas, como la exploración minera (el monto invertido en el 2009 fue de cerca de US\$400 millones, muy inferior a los US\$700 invertidos en el 2008). Esto también se reflejó en la caída en el porcentaje de empresas que planeaba acelerar sus inversiones, el cual pasó de 49% en setiembre 2008 a 9% en enero 2009, lo que anticipó el fuerte ajuste en la inversión privada que pasó de crecer 21% en el 4T2008 a una contracción de 21% en el 2T2009.

La menor inversión redujo la demanda por bienes de capital. Ello, conjuntamente con el proceso de ajuste de inventarios afectó seriamente la producción manufacturera (cayó 8,5% en el 2009) y la demanda laboral de este sector. De esa manera el empleo urbano manufacturero a nivel nacional se contrajo en 6% en los primeros tres trimestres de año y la producción e importaciones de insumos se contrajeron en el mismo periodo.

Las empresas también se mostraron más cautas respecto a sus perspectivas de contratación de personal: mientras que en setiembre del 2008, 59% planeaba contratar más personal, esta cifra se redujo a 18% en enero 2009. En ese mismo periodo, el crecimiento del empleo se desaceleró, aunque de manera diferenciada por tipo de trabajadores: el empleo que más se ajustó fue el de trabajadores no calificados (obreros) mientras que el del personal calificado siguió creciendo. Además, aquellos sectores orientados al mercado interno e intensivos en mano de obra, fueron menos afectados por la contracción de la inversión y mostraron un resultado positivo (servicios habría creció 3,7% y comercio cerca de 0%). Todo ello permitió que, a diferencia de otros países, el empleo siga creciendo en el Perú (el empleo urbano habría crecido 1,4% en el 2009).



c) Menor crecimiento del empleo y cautela de consumidores redujo el crecimiento del consumo.

El menor crecimiento del empleo (pasó de crecer 8,3% en el 2008 a cerca de 1,4% en el 2009) y la mayor cautela entre los consumidores producto de la incertidumbre sobre la evolución futura de la economía provocaron que el crecimiento del consumo privado se desacelere: pasó de una tasa de 8,7% en el 2008 a 2,3% en el 2009. Sin embargo el desempeño fue diferenciado por categorías de gasto: el consumo de bienes menos esenciales fue el que más se ajustó, mientras que el de los no esenciales siguió creciendo. Ante la crisis, uno de los primeros gastos en reducirse fue el destinado a entretenimiento, y la compra de electrodomésticos y bienes durables; mientras que el consumo de bienes no esenciales como alimentos, siguió creciendo (el valor importado de electrodomésticos se redujo en 20% en los primeros tres trimestres del año, mientras que el gasto en alimentos aumentó en 7,3% en el mismo periodo).

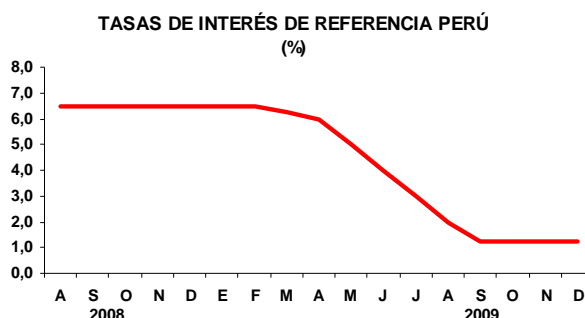
RESPUESTAS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Ante la crisis internacional, el gobierno peruano implementó medidas económicas nunca antes vistas para incentivar la demanda interna, tanto en materia monetaria como fiscal. Estas medidas lograron explicar gran parte de la resistencia de la actividad económica nacional durante el 2009.

Desde el estallido de la crisis internacional en setiembre 2008, el Banco Central de Reserva se encargó de proveer suficiente liquidez al sistema bancario para evitar una contracción crediticia como la observada en los países desarrollados. De esa manera, a través de la reducción del encaje y otros instrumentos de provisión de liquidez, logró proveer de liquidez al sistema por cerca de 10% del PBI entre octubre y marzo 2009.

Durante los primeros meses de la crisis (setiembre 2008 – febrero 2009) el Banco Central de Reserva (BCR) no redujo su tasa de referencia debido principalmente a tres factores: (i) a diferencia de otros países, la inflación no cedió tan rápidamente, (ii) había una fuerte presión al alza sobre el tipo de cambio, (iii) en ese periodo de incertidumbre, la tasa del BCR perdió su rol de referencia en el mercado. Entre octubre 2008 y febrero 2009, la inflación en el Perú solo se ajustó 1pp (de 6,5% a 5,5%), mientras que el crédito del sistema bancario siguió creciendo a tasas cercanas al 30%, lo cual evitaba que el BCR sea del todo agresivo. A ello debemos agregarle el hecho de que, ante la incertidumbre internacional, el tipo de cambio se depreció en forma considerable. Debido a los efectos negativos de una gran depreciación en el Perú (sobre las personas que tienen deudas en dólares especialmente), el BCR intervino en el mercado cambiario vendiendo dólares. En este contexto de volatilidad, una reducción de la tasa no hubiera sido efectiva, ya que las tasas de mercado no seguían a la tasa de referencia. Por lo cual el BCR optó por medidas de provisión directa de liquidez como las mencionadas anteriormente.

Luego, a partir de abril, ante las señales claras de reducción en la inflación, ausencia de presiones cambiarias y menor incertidumbre, el BCR empezó a reducir agresivamente su tasa de interés de referencia desde 5,0% llegando hasta su mínimo histórico de 1,25% (ver gráfico).



Fuente: BCR

En materia fiscal, el gobierno decidió implementar un Plan de Estímulo Económico (PEE), que comprometió recursos del Estado por cerca de S/.10 000 millones (2,5% del PBI) a ejecutarse entre 2009 y 2010. Este plan tenía tres objetivos generales: i) aumentar los ingresos y reducir los costos del sector privado (con la reducción de precios de combustibles en 10%, el aumento del drawback para las exportaciones no tradicionales y la depreciación acelerada para la construcción); ii) acelerar el ritmo de crecimiento de la demanda pública (70% del plan estuvo orientado a inversiones en infraestructura); y iii) apoyar a la población vulnerable. En el 2009 se ejecutó el 40% del plan (S/. 4 000 millones).

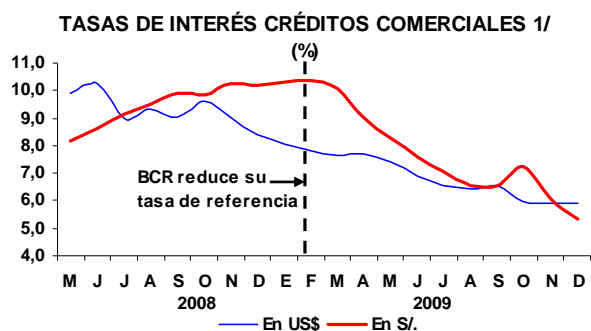
A pesar del plan anticrisis, el impulso público fue menor al esperado ya que se mantuvieron los problemas de ejecución de años anteriores. En efecto, a final de año la ejecución de la inversión pública fue tan solo ligeramente superior al 60%, con lo cual acumuló un crecimiento de 33%, muy por debajo de la meta de 50% del Ministerio de Economía, establecida inicialmente.

SISTEMA FINANCIERO

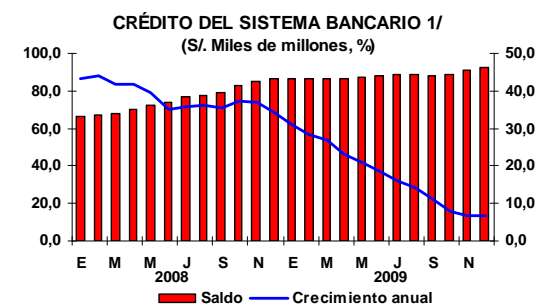
En el 2009, en medio de la peor crisis financiera en 80 años, el sistema financiero en general tuvo un buen desempeño. Los efectos de la crisis sobre el sistema bancario (y financiero) del Perú fueron comparativamente pequeños en comparación con otros países. A más de un año de iniciada la fase crítica de la crisis, no se observó en el Perú una contracción del crédito y las tasas de interés de la mayoría de tipos de crédito regresaron a niveles pre-crisis o incluso a niveles menores por la política expansiva del Banco Central. Y si bien el ritmo de crecimiento del crédito ha mostrado una moderación marcada, resulta fundamental destacar que ésta se debió principalmente a una menor demanda desde el sector real de la economía, y no por un rompimiento en la cadena de pagos.

Las **principales tasas de interés** no fueron afectadas negativamente, en gran medida debido a las acciones de política del BCR. Por ejemplo, la tasa de interés promedio de créditos comerciales aumentó en los primeros meses de la crisis ante la mayor percepción de riesgo, pero luego se redujo progresivamente de la mano con las reducciones de la tasa de referencia del BCR y la paulatina reducción en la incertidumbre.

El principal impacto de la crisis económica sobre el sistema bancario fue la marcada desaceleración en el **crecimiento de las colocaciones** desde comienzos del 2009. La cartera total del sistema, que crecía a tasas superiores al 30% anual desde mediados del 2007, redujo su tasa de crecimiento a aproximadamente menos del 7% a fines del 2009. A pesar de la fuerte desaceleración, esta tasa coloca al Perú como uno de los líderes en crecimiento del crédito en la región. La cartera de créditos comerciales fue la que más se ajustó, experimentando una contracción en el 1T2009. Este deterioro se debió a la marcada desaceleración en el crecimiento de la economía y por lo tanto de la demanda por financiamiento, principalmente en el financiamiento de operaciones de comercio exterior. Sin embargo, en la segunda mitad del año, el flujo de crédito se recuperó y el crédito del sistema bancario acumuló un crecimiento de cerca de 7,0% en el 2009.



Fuente: SBS



Fuente: SBS

La **morosidad** del sistema bancario peruano alcanzó un mínimo histórico en octubre del 2008, cuando llegó a niveles de 1,2%. Desde entonces, la tasa de morosidad ha aumentado en 0,4 puntos porcentuales hasta llegar a 1,6% en octubre de 2009, una tasa similar a las observadas a mediados del 2007. A pesar de los aumentos, cabe resaltar que los niveles de morosidad se mantienen considerablemente por debajo del promedio histórico: entre el 2000 y el 2006, la tasa promedio de la banca estuvo en 6,6%. Cabe resaltar el buen manejo de la supervisión bancaria, lo cual permitió que el deterioro de la cartera sea marginal. Con todo ello, el sistema bancario peruano aún mantiene mejores niveles de riesgo crediticio y rentabilidades que los demás países de la región.

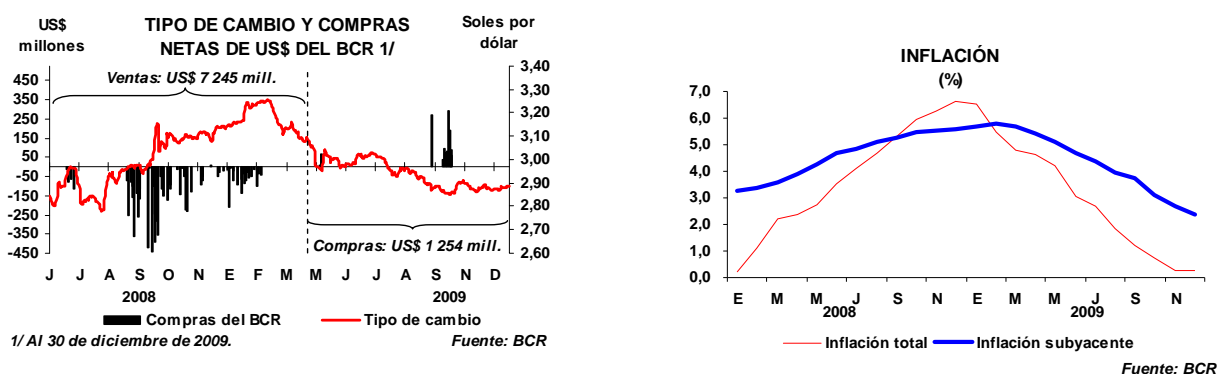
La **Bolsa de Valores de Lima** (BVL) tuvo un comportamiento diferenciado durante el 2009. En los primeros dos meses del año, el índice general continuó con su tendencia negativa del 2008, producto de la turbulencia internacional, acumulando una caída de 5,3% respecto del cierre del 2008. Sin embargo, a partir de marzo del 2009 la bolsa peruana se recuperó, favorecida por la mejora en las plazas bursátiles internacionales y en los precios de los metales básicos. Esta mejoría respondió a las medidas económicas implementadas por los gobiernos del mundo, las cuales tranquilizaron a los mercados y al mismo tiempo proveyeron de dinero barato, parte del cual fue dirigido a la especulación en las bolsas de valores. Gracias a ello, la BVL volvió a convertirse en una alternativa de inversión rentable. El índice general acumuló una variación de 100% a finales del 2009 pero no logró recuperar sus niveles de inicios del 2008.

PRECIOS

Los principales precios de la economía no representaron un problema durante el 2009: mientras que la inflación bajó ante el menor precio de los alimentos y combustibles, el tipo de cambio retomó su tendencia de largo plazo hacia la apreciación.

La mayor incertidumbre internacional en el 1T2009 hizo que los inversionistas aumenten su demanda por activos considerados seguros, como los bonos del gobierno americano. Esto generó una mayor demanda por dólares, ocasionando la depreciación del nuevo sol, al igual que el resto de las monedas de la región. Ante ello, el BCR decidió vender una gran cantidad de dólares (*ver gráfico*), con el objetivo de evitar una depreciación abrupta. Esto es particularmente importante teniendo en cuenta que más de la mitad de los créditos están expresados en dólares, por lo que un aumento del tipo de cambio hubiera afectado negativamente a las familias y empresas. Sin embargo, a partir del 2T2009 el tipo de cambio recobró su tendencia apreciatoria de los últimos 7 años. Ello debido a que, ante la menor incertidumbre internacional, la percepción de riesgo por parte de los inversionistas financieros empezó a tomar en cuenta los fundamentos macroeconómicos: mayor debilidad de Estados Unidos y resistencia de países en desarrollo como Perú. Con ello, el **tipo de cambio** cerró el 2009 en S/2,89 por dólar, acumulando una apreciación de 8%, respecto de fines del 2008.

Además, la crisis generó que la **inflación** se ajuste rápidamente, pasando de 6,65% a finales del 2008 a 0,25% a finales del 2009. Esto fue consecuencia directa de la disminución de los precios de los combustibles y *commodities* agrícolas importados, producto de la contracción de la demanda mundial. Por su parte, la inflación subyacente (aquella que excluye los precios más volátiles como alimentos y combustibles) también se redujo (*ver gráfico*), aunque más lentamente y en menor magnitud (pasó de 5,8% en febrero 2009 a 2,4% en diciembre 2009), reflejando la debilidad de la demanda interna.



EL BALANCE 2009 FUE POSITIVO

El mayor impacto de la crisis en el Perú fue el ajuste del crecimiento del PBI, el cual pasó de 9,8% en el 2008 a 1,1% en el 2009. Pero a pesar de ello, el balance del 2009 fue positivo: las empresas se mantuvieron sólidas, no hubo pérdida de bienestar en la población ni daños permanentes en la economía. Como consecuencia de ello, se podría decir que la imagen del Perú a nivel internacional se vio fortalecida.

a) Las empresas se mantuvieron sólidas a pesar de la crisis.

Durante los años de alto crecimiento económico, las empresas en el Perú lograron desarrollar fortalezas que le permitieron ser menos vulnerables ante una crisis: aumentaron su patrimonio y redujeron su nivel de apalancamiento. Esta solidez explica porqué las empresas fueron menos afectadas ahora que durante la crisis de 1998. En efecto, mientras que en el 2000, el peor año de la crisis pasada, 1 700 empresas se declararon en bancarota, en el 2009 esta cifra fue tan solo ligeramente superior a 400, cifra muy similar a lo observado en el 2008.

Además, gracias a las estrategias implementadas en un entorno de crisis, las empresas peruanas lograron mantenerse como las más rentables de la región (las empresas no financieras mostraron una rentabilidad sobre patrimonio anualizada de 10,2% al 3T2009), y continuar con el proceso de reducción de vulnerabilidades al aumentar su patrimonio y reducir su apalancamiento (*ver gráfico*). Es más, en un entorno de crisis como el 2009, muchas empresas peruanas invirtieron en el exterior.

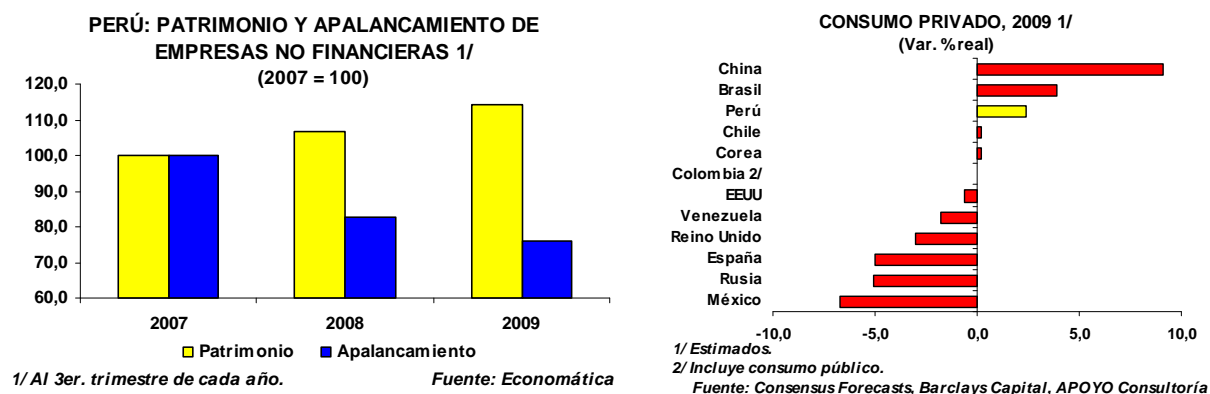
b) No hubo pérdida de bienestar en la población.

El empleo continuó creciendo, y en Lima el gasto que más se ajustó fue el de los consumidores de más altos ingresos. Esto significa que en promedio la población no redujo su consumo, y aquellos que lo hicieron (sectores más altos) no cortaron gastos esenciales como alimentos. Como resultado de ello, el consumo privado continuó creciendo (*ver gráfico*), a diferencia de lo que ocurrió en la mayoría de los países del mundo.

c) No hubo daños permanentes.

Como resultado de la crisis, el balance fiscal de todas las economías del mundo se vio deteriorado, debido a los menores ingresos fiscales y mayor gasto para reactivar la economía. En algunos casos, como en las economías avanzadas, este déficit fue financiado con un aumento del endeudamiento público, lo cual significará que en el futuro los gobiernos de estas economías van a tener que reducir el gasto o aumentar los impuestos para poder honrar sus obligaciones. Esto no es el caso del Perú, el cual financió su déficit con recursos propios, por lo cual su mayor gasto no comprometió la estabilidad fiscal.

Además, los efectos de la crisis sobre la economía peruana parecen haber sido pasajeros, ya que los indicadores al 4T2009 muestran señales de recuperación. Así, la producción de energía eléctrica y despachos de cemento crecieron a su mayor tasa en el año (3,6% y 11,6% respectivamente para el 4T2009); mientras que las expectativas de los empresarios y los consumidores han vuelto a ser optimistas.



d) Como consecuencia del buen desempeño, se puede decir que la imagen internacional del Perú se vio fortalecida.

Otra señal del buen desempeño de la economía y el optimismo respecto de su evolución futura es que, en medio de la crisis, el Perú logró colocar US\$2 000 millones en deuda pública en el exterior, contando con una excelente aceptación del mercado (la demanda fue 5 veces la oferta). Más aún, a finales de año, Moody's otorgó el grado de inversión a la deuda en moneda extranjera del Perú. Con ello, la capacidad de pago del gobierno ya es reconocida por las tres clasificadoras de riesgo más importantes en el mundo. Por todo ello, el Perú fue reconocido como uno de los ganadores de la crisis por su buen desempeño, con lo cual, la imagen del Perú ha nivel internacional se ha visto fortalecida.

Para el 2010 esperamos que el Perú recobre la senda de crecimiento promedio de los últimos años, con lo cual el PBI crecería alrededor de 5,6%. Esta mejora está sustentada en el mejor panorama internacional y recuperación de las expectativas empresariales y de los consumidores.