



### RECUADRO 3

#### LA ECONOMÍA PERUANA FRENTE A LOS CHOQUES EXTERNOS NEGATIVOS

Desde setiembre de 2008 el Perú enfrenta, al igual que el resto de economías emergentes, un entorno externo extremadamente negativo producto de la agudización de la crisis internacional. La última experiencia de crisis externa que enfrentó el Perú fue la que siguió a la crisis rusa en la segunda quincena de agosto de 1998, caracterizada por una severa restricción de liquidez -que profundizó los efectos de la crisis asiática y del Fenómeno El Niño- y que tuvo como resultado una recesión económica en 1998-1999.

Si comparamos la situación de la economía peruana en la actualidad con la situación que enfrentó antes de la crisis rusa, podemos apreciar que sus fundamentos han mejorado sustancialmente. En cuanto a la disponibilidad de reservas internacionales a fines de 2008 representaron 4,0 veces las obligaciones externas de corto plazo; a diferencia de 1998, cuando este indicador era de 1,2 veces. Si se incluye además a los depósitos en dólares, las RIN en la actualidad equivalen a 1,4 veces versus 0,6 veces en 1998. El BCRP cuenta hoy además con nuevos instrumentos para inyectar liquidez en dólares a los bancos que no existían en 1998, tales como: repo en moneda extranjera y los Certificados de Depósito Reajustables al dólar (CDR) que hacen más efectiva las acciones de manejo monetario.

	INDICADORES MACROECONÓMICOS													
	1997		1998				1999		2007		2008			
	I.T	II.T	III.T	IV.T	Año	I.T	II.T	III.T	IV.T	Año	I.T	II.T	III.T	IV.T
Cta. Cte. Bza. Pagos / PBI (%)	-5,7	-7,3	-6,8	-5,3	-3,9	-5,9	-2,7	1,1	-2,8	-4,5	-3,1	-2,5	-3,3	
RIN / OECP (Nº de veces)	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	3,1	3,0	3,1	3,3	4,0	4,0		
RIN / (OECP+LQME) (Nº de veces)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	1,3	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	
Deuda Pública / PBI (%)	37,9	40,6	41,8	42,9	44,1	44,1	47,1	29,6	27,5	25,2	23,8	24,0	24,0	
Dolarización del crédito (%)	76,9	74,8	75,4	77,1	78,9	78,9	81,6	56,1	53,2	53,0	52,7	51,6	51,6	

OECP: Obligaciones Externas de Corto Plazo.  
LQME: Liquidez en Moneda Extranjera del sistema bancario.





Asimismo, la crisis actual encuentra al país en una mejor posición fiscal que en la última crisis, por la generación de superávit en las cuentas fiscales en los últimos tres años, que permite un margen mayor para implementar políticas fiscales contra-cíclicas. El resultado económico del sector público no financiero es considerablemente mayor en la actualidad (-0,9 por ciento en 1998 versus 2,1 por ciento en 2008). Igualmente la solvencia y la menor vulnerabilidad del sector público se expresa en menores niveles de la deuda pública (24,0 por ciento en 2008 vs. 44,1 por ciento en 1998), así como en sus niveles de dolarización. Más aún, el sector público no financiero cuenta con activos líquidos por alrededor de 11,6 por ciento del PBI.

Otro factor fundamental en la respuesta a un escenario externo negativo es la fortaleza del sistema financiero, que reduce la probabilidad de que el proceso de intermediación del crédito se detenga. La crisis financiera internacional actual encuentra al sistema financiero peruano con indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad muy superiores a los que tenía antes y durante los primeros meses de la crisis rusa. Las tenencias de activos líquidos en poder de las entidades financieras bajo la forma de Certificados de Depósitos (CD, CD-NR y CDR) y Bonos del Tesoro Público (BTP) han aumentado de 0,9 por ciento de la liquidez total en 1998 a casi el 26 por ciento en 2008, y representan en el 2008 aproximadamente el 21 por ciento de las colocaciones totales. Los elevados niveles de activos líquidos con que cuenta el sistema financiero disminuyen la probabilidad de que eventos como el de setiembre de 1998 se repitan, dado que permite una rápida inyección de liquidez al sistema. Los altos niveles vigentes de encaje en moneda extranjera de las entidades financieras (el encaje promedio a fines de 2008 fue 33,8 por ciento) complementan sus adecuados niveles de activos líquidos en soles.

La capacidad de generación de recursos de los bancos ha ayudado a su fortalecimiento patrimonial y al mantenimiento de niveles adecuados de provisiones. La morosidad bancaria en la actualidad (1,3 por ciento) es una de las más bajas de la región y casi la quinta parte que en 1997.

De otro lado, los agentes económicos son cada vez menos vulnerables a variaciones del tipo de cambio (por el efecto hoja de balance), debido a la reducción en los niveles de dolarización financiera que se ha dado en los últimos años generada por la mayor confianza en la moneda doméstica. En el sistema financiero, el nivel de dolarización del crédito se ha reducido en la última década desde niveles cercanos al 80 por ciento hasta el 52 por ciento en la actualidad, lo que permite una mayor flotación cambiaria como mecanismo de ajuste ante una crisis externa.

Estos buenos fundamentos sustentan las perspectivas de crecimiento y estabilidad macroeconómica que el mercado espera para la economía peruana en 2009, que la ubican como una de las economías con mayor crecimiento de la región.

#### REFERENCIAS:

- Castillo, Paul y Pereda, Javier (2009) "Lecciones de la crisis rusa para enfrentar la crisis financiera global actual". En Revista Moneda 139, BCRP.
- Castillo, Paul y Barco, Daniel (2008) "Enfrentando salidas inesperadas de capital: Lecciones de política de la experiencia peruana de los años 90's". Documento de Trabajo No2, BCRP, Enero.