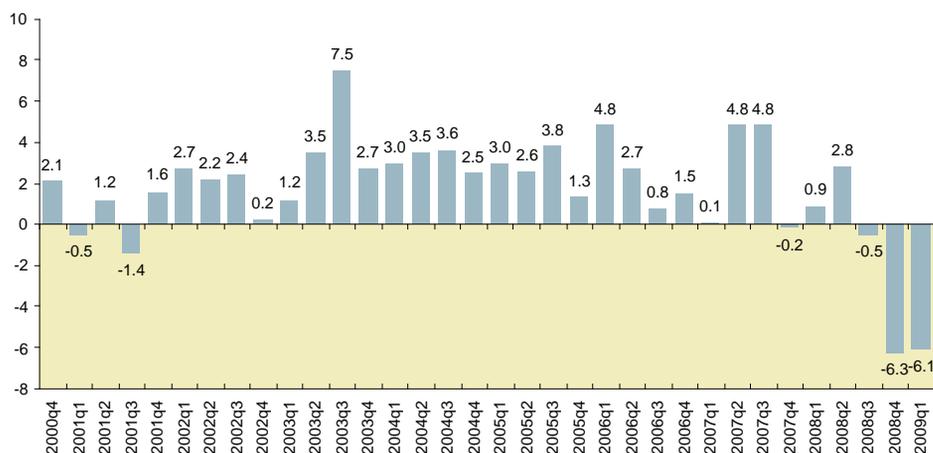


¿FONDO O REBOTE?

La economía estadounidense está en recesión desde diciembre del 2007, según el NBER. Sin embargo, no fue hasta los episodios de turbulencia financiera de septiembre pasado -que desataron el llamado "meltdown"- cuando la situación se volvió realmente alarmante. Desde entonces, el PBI se contrajo a tasas trimestrales de aproximadamente el 6% y más de 3.3 millones puestos de trabajo se perdieron (hasta marzo, pero totalizan 5.1 millones desde el inicio de la recesión).

Justamente, la semana pasada se publicaron los esperados resultados de los stress tests realizados a los diecinueve bancos más grandes del país (que tienen una participación de dos tercios de los depósitos totales). De acuerdo con el análisis, diez bancos requerirían conjuntamente una capitalización adicional de US\$ 75,000 millones para poder sobrellevar pérdidas potenciales por el deterioro de la economía (hasta US\$ 600,000 millones al 2010, en el peor escenario). Entre estos, sobresale Bank of America, que necesitaría captar US\$ 34,000 millones, y, por su importancia, Citigroup, con US\$ 5,500 millones. Al otro lado del espectro, Goldman Sachs, JP Morgan Chase y State Street, se encontrarían saludables e, incluso, en capacidad de repagar la ayuda gubernamental que tuvieron que recibir hace tan solo unos meses (*piano, piano...*). A manera de conclusión, se puede decir que, en general, el sistema bancario estaría en un mejor estado del que se pensaba. Sin duda, una buena noticia que, además, ha sido bien recibida por las bolsas de valores.

Variación del PBI trimestral de EE.UU. (ajustado a US\$ del 2000)



Fuente: Bureau of Economic Analysis. Elaboración: COMEXPERU.

Por la severidad de la crisis, es probable que la economía demore un buen tiempo en recuperarse totalmente. Esto, fundamentalmente, se debería a que el consumo -componente con una participación de alrededor del 76% dentro del PBI y que ha sido uno de los motores del crecimiento en las últimas décadas- permanecería débil en los próximos años como consecuencia del modesto incremento esperado del ingreso real (el aumento del desempleo genera un exceso de oferta laboral que empuja a la baja los salarios, por ejemplo) y por el endurecimiento de las condiciones crediticias que, además, son acentuadas por el desapalancamiento financiero derivado de la pérdida o licuefacción del valor de activos, entre los que destacan las casas (entre el 2003 y el 2006, los consumidores norteamericanos se endeudaron por casi US\$ 2 billones contra sus propiedades, de acuerdo con cifras de *The Economist*).

Pese a este pronóstico, se cree que la economía repuntaría hacia finales de año y presentaría una expansión moderada en el 2010. No obstante, para que esto ocurra, es necesario que el mercado inmobiliario se estabilice, es decir, que las propiedades dejen de perder valor. Otro factor que también será determinante en la recuperación y que indirectamente depende del anterior, es la normalización del sector financiero y del acceso al crédito.

Signos de esperanza

En el plano macroeconómico también habría indicios de reactivación. Si bien el PBI cayó un 6.1% entre enero y marzo 2009, la contracción fue menor a la esperada y a la del periodo octubre-diciembre (-6.3%). Esta "mejora" estuvo liderada por el sorpresivo incremento del 2.2% del consumo personal (-4.3% en el periodo previo) que, junto con el desplome de las importaciones (-34.1%), amortiguó el impacto del descenso real de los inventarios -que restaron 2.79 puntos porcentuales al crecimiento- y de las exportaciones (-30%). Cabe resaltar que, en abril, el Índice de Confianza del Consumidor ascendió a 39.2 y mejoró significativamente el 26.9 de marzo; empero, hay que enfatizar que en los últimos tres años dicho indicador estuvo en alrededor de 110 puntos.

Entretanto, el mercado inmobiliario estaría, aparentemente, mostrando "señales de vida". Así, se aprecia que la venta de casas usadas subió por segundo mes consecutivo en marzo y que el ritmo de decrecimiento de los precios se estaría desacelerando. De forma similar, las últimas estadísticas del mercado laboral han generado algo de optimismo, pues en abril "solo" se perdieron 491,000 empleos, cifra bastante buena en comparación con los más de 600,000 de meses anteriores y que podría sugerir una mejora en los meses venideros.

Con todo esto, las expectativas han mejorado en los últimos días; aunque todavía no queda totalmente claro si la economía ya tocó fondo o esto es simplemente un "rebote" pasajero. ■

GRANDES esperanzas

Pese al impacto de la crisis internacional, la economía china continúa siendo la más dinámica del mundo. Sin embargo, su desaceleración a partir del cuarto trimestre del 2008 -periodo a partir del cual dejó de crecer a tasas superiores al 10%- ha generado dudas respecto de su estado y desempeño futuro (corto y mediano plazo, concretamente). Aprovechando que la reciente firma del TLC con China -¡enhorabuena!- nos proporciona la perfecta excusa para ahondar en este tema, a continuación presentaremos un breve análisis del panorama actual y las perspectivas futuras de la economía del "gigante asiático".

¿Retomando el paso?

Previo al 2008, el PBI chino se había expandido en la última década a una tasa promedio anual del 10% y se incrementó un 13% en el 2007. Estos antecedentes, sumados a sólidos fundamentos macroeconómicos, hacían presagiar que en el 2008 también habría un crecimiento "de dos dígitos". No obstante, luego del "frenazo" que significó el cuarto trimestre (+6.8%), el año cerró con solo un 9% (su menor tasa desde el 2002); algo nada despreciable para el resto del mundo, pero preocupante por tratarse de China y las implicancias que su estancamiento significaría en la coyuntura actual de crisis global.

A simple vista, la explicación más lógica para esta marcada desaceleración sería la crisis, que transmitió sus efectos, básicamente, por medio de tres canales: i) el colapso del comercio exterior, que conllevó a una contracción de las exportaciones chinas (ver cuadro); ii) el desplome de las principales bolsas de valores del país (de las más afectadas a nivel mundial en el 2008), que no solo destruyó riqueza (valor), sino que, además, generó miedo entre los inversionistas y salida de capitales de corto plazo; y iii) menores flujos de inversión directa extranjera, algo más que notorio desde los primeros dos meses del 2009, que presentaron una caída del 26% en comparación con el mismo periodo del año anterior, según el Banco Mundial.

Previo al 2008, el PBI chino se había expandido en la última década a una tasa promedio anual del 10% y se incrementó un 13% en el 2007.

| Flujos de comercio de China (Var.%) | | | | | | |
|-------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2008 | | | 2009 | | |
| | Oct. | Nov. | Dic. | Ene. | Feb. | Mar. |
| Exportaciones | 19.1 | -2.2 | -2.8 | -17.5 | -25.7 | -17.1 |
| Volumen | 9.9 | -7.3 | -7.6 | -19.4 | n.d. | n.d. |
| Precio | 8.4 | 5.5 | 5.1 | 2.3 | n.d. | n.d. |
| Importaciones | 15.5 | -17.9 | -21.2 | -42.9 | -23.8 | -25.1 |
| Volumen | 4.3 | -19.5 | -12.4 | -36.2 | n.d. | n.d. |
| Precio | 10.8 | 1.9 | -10 | -10.6 | n.d. | n.d. |

Fuentes: Aduana de China y Banco Mundial. Elaboración: COMEXPERU.

Empero, hubo otros factores, fundamentalmente internos, que también contribuyeron a este menor crecimiento. Por un lado, tenemos a la política monetaria contractiva aplicada para evitar el "sobrecalentamiento" de la economía y combatir las presiones inflacionarias iniciadas a finales del 2007 y que se acentuaron en la primera mitad del 2008. A esto, a su vez, hay que añadirle las restricciones crediticias impuestas por el Gobierno para desincentivar la especulación en los mercados de capitales y de bienes raíces, que, finalmente, derivaron en el derrumbe del sector inmobiliario y de construcción (que venía siendo uno de los motores de crecimiento) y desaceleraron el consumo y la inversión privada. Otro factor negativo fueron los continuos desastres naturales, entre ellos fortísimas heladas, tormentas de nieve, inundaciones, pero, principalmente, el terremoto del mes de mayo en Sichuan.

Así, queda claro que la crisis y el entorno internacional desfavorable no son la única razón del menor crecimiento de China. Es más, como señala *The Economist*, su sector exportador no tiene la relevancia que normalmente se le atribuye, pues solo explica el 40% del PBI, utiliza muchos componentes importados y contribuye con apenas el 18% del valor agregado doméstico y con menos del 10% del empleo total. Esto es una buena noticia, ya que implicaría que la demanda interna tiene la capacidad necesaria para dinamizar la economía (ya que fue uno de los causantes del "frenazo") y sobrellevar la contracción de la demanda interna.

En este sentido, hay que destacar la importancia del plan anticrisis -uno de los más grandes del mundo- puesto en marcha desde finales del año pasado: US\$ 585,000 millones, equivalentes al 14% del PBI, destinados, en su mayoría, a proyectos de infraestructura que contribuirán al aumento de la competitividad y el desarrollo del país.

De acuerdo con el Banco de Desarrollo Asiático, este tremendo estímulo fiscal empezaría a surtir efecto desde el segundo semestre del año. Las últimas cifras macroeconómicas oficiales, publicadas el pasado 16 de abril, son bastante alentadoras, no solo por presentar un crecimiento mayor al esperado para el primer trimestre (+6.1%), sino porque muestran signos muy positivos para el mes de marzo. Así, por ejemplo, en dicho mes, la producción industrial creció un 8.3% (bastante más que el 3.8% que promedian enero y febrero), las ventas minoristas se incrementaron un 16% en términos reales y la inversión en activos fijos creció un 30%.

Al parecer, la recuperación china sería más rápida de lo esperado. Buenas noticias para la salud económica mundial y un motivo más para celebrar nuestro flamante TLC. ■