

PÁNICO, CRISIS Y ALTERNATIVAS EN ESTADOS UNIDOS Y EL PERÚ¹

JAVIER M. IGUÍÑIZ ECHEVERRÍA

“Lo inconcebible se ha vuelto inevitable”, afirmó a fines de octubre Lawrence Summers, que fue secretario del Tesoro en los tiempos de Clinton. De crisis como éstas no sólo emergen nuevos diagnósticos y políticas, sino también pueden surgir nuevas teorías. Pero eso toma tiempo, pues el proceso de aprendizaje incluye experimentación con medidas insospechadas, espera de resultados difíciles de predecir y, sólo luego, sistematización de la experiencia en modelos matemáticos para nuevas políticas públicas. En ese proceso de manotazos de ahogado, públicos y privados, los intereses de los grupos de poder se hacen más visibles, los pedidos de apoyo público más desembozados, la desaparición de empresas poderosas más común y comienza la emergencia de nuevos protagonistas en los mercados. En medio de grandes reacomodos de empresas y países, se desembolsan cifras inimaginables para evitar el colapso sistémico, como casi ocurre estas semanas pasadas. Son cifras muchísimas veces superiores a las puestas a disposición de los programas contra el hambre en el mundo. En los países, los intereses de los ciudadanos de a pie se dejan de lado ante el peligro de conjunto. Sólo la democracia hace posible su presencia indirecta en el diseño de nuevas políticas y medidas ad-hoc.

En el Perú, la actitud dominante en el gobierno es la de mantener el “ánimo” empresarial declarando que la economía del país está “blindada” contra los ataques de la economía mundial, recogiendo la tesis de que es posible “desacoplarse” de lo que sucede en los países ricos en base a reservas y fondos que pueden neutralizar los embates de una crisis recesiva en los países ricos, que ya está en curso en el momento de entregar este artículo. Así, en los mismos expertos, junto a la prédica a favor de la apertura de todos los mercados (menos el laboral) y la conexión internacional a toda costa, está el reconocimiento de la peligrosidad de hacerlo y la consecuente necesidad de separar de los circuitos económicos enormes cantidades de dinero como garantía de defensa respecto de aquello que se considera incuestionablemente valioso. Junto al elogio de toda forma de sofisticación financiera está el reconocimiento de que el retraso en la adopción de nuevas modalidades de financiamiento termina siendo una protección conveniente. Debido a eso, se consigné no pagar un precio demasiado alto por la defensa de la economía contra los mecanismos que se admiraban. En el Perú, la pretensión de fortaleza choca con deterioros ya en curso en el ámbito de la nutrición y del poder adquisitivo, pero, ante la magnificencia del fenómeno mundial, resultan noticia de segunda página. Como en el mundo, el riesgo sistémico hace de las personas específicas un asunto menor frente al peligro para la especie. Los impactos ya están llegando. El deterioro de los

¹ IGUÍÑIZ, Javier. Publicado en la Revista Páginas N° 212, diciembre 2008, pp. 17-28.

precios de las materias primas y de la recaudación fiscal ya está en curso, salen capitales, bajan las reservas y las tasas de interés suben, se acaban de perder 83,000 empleos industriales en Lima en un trimestre.

En lo que sigue, vamos a presentar algunos rasgos económicos de la crisis en Estados Unidos, dibujar el escenario que recibe a Obama y recoger de diversos expertos la agenda por delante. En la segunda parte haremos algo parecido para el caso del Perú, pensando en el escenario que se abre para el 2009 y 2010, entrando ya a la próxima campaña electoral.

I. DE RIESGO DE COLAPSO A CRISIS GENERAL Y A NUEVAS OPORTUNIDADES

Como hemos indicado, estamos en medio de una situación económica en gran medida desconocida y en un momento difícil de definir. Padecemos una gigantesca crisis financiera que ha dado lugar a medidas como estatizaciones que hace pocos meses se considerarían una locura. Hoy, sólo ese tipo de locuras genera la confianza de las empresas privadas.

Esa crisis está paralizando, literalmente, el dinamismo de casi todas las economías de países desarrollados y de muchos subdesarrollados. Al día de hoy, es clara la recesión, esto es, tasas negativas de crecimiento por varios semestres. Al momento de escribir este artículo, no sabemos si las medidas puestas en marcha, como el salvataje o rescate de empresas financieras y la inyección de liquidez por bancos centrales de muchos países del mundo, han evitado ya un colapso financiero que recortaría drásticamente y abruptamente el crédito y el nivel de actividad. Ese colapso se avizoró varias veces; por ejemplo, cuando los bancos frenaron drásticamente los créditos que se otorgan entre ellos para cubrir faltantes y las tasas de interés que se cobraban entre sí se elevaron mucho por la desconfianza existente en el mundo financiero sobre su propia solidez. Por el momento, por lo menos, el agua ha bajado de nivel y las tasas interbancarias han bajado.

La duda sobre si ya se puede pensar en la crisis y en la política a seguir en términos más normales se debe a que el terremoto financiero puede tener réplicas muy fuertes y devolvernos al filo del precipicio. Un factor que contribuye a ello es que los nuevos rescates financieros, que se consideran imprescindibles, tendrían que hacerse en primer lugar en medio de una economía paralizada, en recesión y, además, sin sistemas de regulación ya establecidos. La ausencia de nuevas reglas regulatorias del sistema financiero impide saber la solidez de las empresas en general y, en especial, de aquellas que se rescatan porque tal solidez depende en parte del tipo de regulación que se establezca. Mientras tanto, el sector "real" (industria, comercio, etc.) de las economías tendrá que liderar la reactivación, cuando se haya tocado fondo.

Todo apunta a que el proceso de recuperación económica será lento. Lo más probable, nunca se pueden tener certezas y menos en estas circunstancias, es que tengamos una crisis mundial tipo "U", que es distinta de las tipo "V", esto es, de rápida recuperación, incluso se grafica el problema con una "L"². En la discusión internacional se alude a tres elementos que hacen del sistema bancario un lastre para una futura reactivación de la actividad empresarial y del empleo. Primero, el costo que va a significar para las economías de los países ricos ir cubriendo los déficits resultantes de lo gastado en los pasados y futuros "rescates". Segundo, el recelo de los bancos y el consiguiente movimiento pendular retractor en el otorgamiento de más y más baratos créditos, tras haberse excedido en dirección contraria hasta hace muy poco. Tercero, la mencionada falta de reglas hará que muchas empresas esperen a su

² La "V" significa que se sale rápido del fondo de la crisis, la "U" supone un tiempo mayor antes de la recuperación, la "L" significa que la recesión tiene una duración muy larga o indefinida.

elaboración para saber qué riesgos asumir y volver a ser promotores de expansión económica.

¿Qué hacer? Nos concentraremos en las propuestas que se presentan en Estados Unidos. El cambio de gobierno es inminente y, sin embargo, parece lejanísimo ante la actual emergencia. La crisis en ese país impone medidas de política económica a muy corto plazo, pero éstas no pueden aplicarse a la manera de siempre porque, como mostraremos a continuación, no hay márgenes de maniobra para ello tras el gasto necesario para apagar el incendio. Al revés, paradójicamente, la crisis crea espacio político para enfrentar problemas antiguos, del mismo modo que los pacientes escuchan distinto el consejo de hacer dieta y ejercicio tras un ataque al corazón, dice Summers. Por eso, este economista dirá que “los eventos recientes deberían hacer posible a la siguiente administración de Estados Unidos lograr más de lo que previamente se podría haber imaginado posible”. Del pánico mismo surge como inevitable una radical reforma en la regulación de la actividad financiera que, además, tendrá que ser coordinada con otros bloques de países. Esta es la principal agenda de la reunión de países en noviembre y de las que seguirán. También es muy importante la inyección directa de liquidez a los bancos para que no corten las líneas de crédito. En la misma dirección apuntan las garantías a los depositantes, para que no saquen sus ahorros en despavorida y contribuyan a una crisis del sistema bancario. Pero empecemos por las medidas inmediatas en el campo monetario y fiscal.

En Estados Unidos, un problema grave, en cuanto a las herramientas de política económica para salir de la crisis, es que las opciones de acción convencional son mínimas en el caso de la política monetaria y no son fáciles, por lo arriesgado, en el lado fiscal. Es un escenario de manos atadas a finales del gobierno de Bush y comienzos del de Obama. El estímulo crediticio basado en bajar las tasas de interés para que haya más solicitudes de crédito y un mayor consumo e inversión se ha utilizado ya casi completamente al adelantarse la Reserva Federal, de manera preventiva, en la reducción de dichas tasas. No sólo el costo del crédito es muy bajo ya, sino que de hecho es negativo, pues la inflación es mayor que la tasa de interés. El crédito es más barato que gratis, pero eso no es suficiente en momentos de desconcierto como el actual. El problema de crisis como ésta es que los bancos no quieren dar crédito aunque haya quien lo demande, en parte porque muchas cosas, pensemos en las casas, pierden valor en vez de mantenerlo. Mientras no se frene la crisis inmobiliaria será difícil que se otorgue crédito en una economía en la que las garantías son la condición para recibirlo. De ahí la insistencia en que se arregle no sólo la situación financiera de los bancos, sino la de los dueños de casas en problemas hipotecarios.

En cuanto a la política fiscal norteamericana, el aumento del gasto y no la reducción de impuestos a “los de arriba”, según costumbre de Bush, es la propuesta de economistas como Krugman o Summers. Esta recomendación es considerada arriesgada, pero imprescindible. El peligro es que explote el déficit, ya muy alto antes de la crisis y agravado aún más por los rescates financieros. Por eso mismo, para fundamentar la necesidad de un mayor déficit, se hace necesario insistir en una mayor exigencia en cuanto a la calidad del gasto público. Para ello se recomienda, por ejemplo, un gasto en inversión que, a la vez, alivie la situación inmediata de las familias, sea redistributivo y siembre futuro, esto es, gaste en infraestructura, educación, tecnología y eficiencia energética. Se trata, dirán los economistas más críticos de la gestión anterior, de reactivar, superar por lo menos en parte la política de “privatización de ganancias y socialización de pérdidas” y ponerse al día en los rubros tecnológicos en los que hay rezago. Estos son objetivos simultáneos, pero también secuenciales.

Parte de esa mejora de calidad del gasto consistiría en apoyar desde el gobierno federal a los gobiernos estatales y locales cuyas recaudaciones están hundiéndose. Así se sostendrían y mejorarían los servicios básicos, bastante deteriorados. Estas medidas son un ejemplo de lo que se llama una "economía de demanda" o keynesiana, que se contrapone, como en la campaña electoral pasada, al recorte de impuestos a los ricos con el fin de incentivarlos a invertir y lograr así que aumente la oferta. Ésta es la denominada "economía de oferta", que ahora está en serio cuestionamiento tras un dominio arrollador en las décadas pasadas.

Las opciones de política de Estados Unidos son entonces muy limitadas y es justo en un momento así que, paradójicamente, se airean propuestas ambiciosas. Por lo tanto, se requiere de mucha creatividad para buscar nuevas herramientas poderosas. Una novedad conocida es la coordinación de las políticas por las principales economías del mundo. El 8 de octubre se produjo la primera reducción concertada de tasas de interés de referencia por muchos bancos centrales del mundo.

Pero, pensando más hacia el futuro, ¿qué oportunidades hay que aprovechar? Es cierto que los más convencidos del curso anterior de la economía y de las políticas "de oferta" están paralizados todavía, mientras que los que eran críticos están, como es natural, más listos para aprovechar la nueva oportunidad con planteamientos que no eran aceptados hasta hace poco y que ahora son escuchados con atención por gobiernos, empresas y ciudadanos.

Tres serían los momentos de la política económica que se pueden venir tras el conjunto de medidas para apagar el incendio, cosa que, insistimos, no sabemos si ya se logró del todo. Establecer tales momentos es una manera de establecer retos para un gobierno nuevo como el de Obama. Esos posibles momentos se entrecruzan, pero hay una secuencia inevitable, porque el paso anterior es condición para entrar de lleno al siguiente. El primero es el ya resumido en párrafos anteriores y es el de *estabilización*, que consiste en utilizar los estrechos márgenes de acción de la política monetaria y fiscal. Seguramente veremos durante el 2009 cómo esos márgenes fiscales se sobrepasan como cuando se exprime el limón más allá del límite. Además, ya se habla, como indicamos arriba, de dirigir la ampliación de gasto hacia gobiernos estatales y locales. Quizá emerja una política fiscal más descentralizada, con gasto más aplicado a necesidades cotidianas. Habrá que estar también atentos a nuevas modalidades de estímulo a la economía que sean menos dependientes del sistema financiero.

El segundo momento es el del *crecimiento económico*. Éste tiene que lograrse cuanto antes, cosa que no es fácil; de ahí el recurso a la "L" para sugerir que no se sabe cuánto demorará el retorno al crecimiento. A la vez, ese crecimiento tiene que ser distinto de los anteriores, ya que se requerirá un alto nivel de ahorro para tapan los enormes huecos del gasto para apagar el incendio original. Una sociedad como la de Estados Unidos, que consumía por encima de sus ingresos y se endeudaba con todo el mundo, no debe volver al pasado y no es seguro que sea capaz de evitarlo. La crisis tendría que ser realmente traumática, del tipo guerra europea, para que las pautas culturales consumistas se cambiaran rápidamente por otras más austeras. Ayudará a ello la cautela del sistema financiero para prestar, pero el problema es más complejo que el de dejar de recurrir a las tarjetas de crédito. Pero, además, se dice con razón que hace falta ahorro para invertir, no de cualquier manera, sino para volver a elevar el ritmo de crecimiento de la productividad, clave en la competitividad del país y en la reducción de los déficit externos y del gigantesco endeudamiento externo. No se puede esperar a que el problema de la competitividad se resuelva solamente por medios cambiarios y que el anunciado "ataque mortal y desordenado contra el dólar como divisa", en los términos de Samuelson, haga el trabajo de abaratar las exportaciones de ese país y restaurar los equilibrios comerciales.

El tercer momento, se dirá, debe ser el gasto paulatino de enormes cantidades de dinero, producto del ahorro resultante del nuevo crecimiento en *inversiones transformadoras de una estructura económica* que, se considera, conduce a la declinación del poder económico de Estados Unidos. A su vez, que la productividad futura y la redistribución, en sentido contrario a la de Bush y los neoliberales, ocupen un lugar importante supone un nuevo sistema de administración pública, más y nueva planificación, quizá coordinada entre el Estado y las empresas. La orientación más mencionada por demócratas y republicanos, y por diversos economistas de talla, es la que dirige el gasto hacia la creación de nuevas fuentes de energía. La sociedad de Estados Unidos ha terminado asociando sus problemas económicos y políticos con el factor energético, siendo una de las consecuencias la guerra de Irak. Otros campos son la aplicación de la biotecnología a múltiples usos en la economía y el gasto social, y así otros rubros en los que ese país siente estar rezagado.

Detenerse en el primer momento sería equivalente a salir del hoyo pero acelerar la declinación del poder económico de Estados Unidos en el mundo. Un crecimiento con mayores niveles de ahorro supone una revolución cultural, cosa a la que un sistema bancario en crisis podría contribuir, pero que requeriría algún gran proyecto o alguna gran amenaza que movilice a la sociedad. Una inversión en la creación y aplicación de nuevas tecnologías es establecer nuevas maneras de competir que acelerarían la crisis y eventualmente el renacimiento de industrias tradicionales como la automotriz.

II. EL IMPACTO DE LA CRISIS SOBRE LA ECONOMÍA INTERNA

Los países subdesarrollados emergentes y no emergentes están ya sintiendo el impacto de la crisis por diversos canales. En el Perú, ese impacto tiene características similares a la de varios otros países latinoamericanos. Es cierto que las reservas son importantes, que no hay, todavía, déficit externos y que hay superavit fiscal, así como fondos para una política fiscal expansiva, esto es, contracíclica. Todo esto es muy bueno, pero la magnitud de la crisis mundial y de sus efectos en los países es tal que todo ello no supone tranquilidad. Una crisis en toda regla arrasa lo que encuentra, malo y bueno.

La evolución internacional amenaza con unos efectos serios sobre la economía doméstica por medio de la reducción de: a) los precios de materias primas, que ya está ocurriendo desde antes de las quiebras y rescates financieros; b) el nivel de las bolsas en el mundo y en el país; c) los impuestos y el gasto fiscal; d) las líneas de crédito externas a los bancos y el crédito en el país; e) las remesas de migrantes; f) inversión en actividades exportadoras; g) la demanda por cocaína y, más visiblemente, otras exportaciones no tradicionales. Todo eso junto sería demoledor y produciría una crisis que nos colocaría en larga recesión y no simple desaceleración. En esta parte del artículo vamos a analizar los márgenes de maniobra en el Perú.

El efecto inmediato más preocupante, por lo peligroso en términos de su potencial para producir un colapso también en países subdesarrollados, es el recorte de crédito por los sistemas bancarios domésticos. En el mejor de los casos, si se evita lo peor con políticas que aumenten la liquidez del sistema, de todos modos se frenará el crecimiento de la economía y aumentará el desempleo, como ya ha empezado a ocurrir a pesar del todavía alto crecimiento de la economía.

Pero, en vez de adelantarse a los impactos más fuertes y acumulativos, hasta la fecha el gobierno está paralizado, poniendo parches por si ellos fueran suficientes y todo pudiera seguir igual. La razón puede ser que, para el gobierno, el diagnóstico de la situación incluye dos elementos que empujan en dirección contraria a la política económica y que mantienen a ésta sin orientarse a contrarrestar la crisis recesiva francamente. Ellos son: una elevación de la inflación, sobre la que se ha escrito mucho hace unos meses, y la previsible reducción del ritmo del crecimiento económico. Por un lado, la reducción de la inflación es un objetivo sobre cuya importancia coinciden

el presidente García y el FMI, cuyo aval busca el gobierno para auyentar el pasado. Por el otro, la reducción del crecimiento va en contra de la ilusión gubernamental expresada en "alcanzar a Chile", en asemejarse a China.

En la cultura fondomonetarista, estos dos rasgos de la realidad, inflación creciente y recesión, impulsan políticas inversas. Una, a frenar la economía para que los precios bajen; otra, a unas medidas anticíclicas expansivas y de emergencia para sostener el crecimiento. Cuál de los rasgos se considere principal determinará la acción más determinada del gobierno. Ello dependerá de la secuencia de los acontecimientos, pero, por el momento, domina la estrategia de "esperar" a que llegue la tormenta al sector real y probar en ese momento lo sólido de nuestras defensas. El blindaje para el gobierno no supone que la crisis no va a llegar; más bien, que el fortín de reservas servirá para que la economía siga creciendo más o menos inmune a la crisis mundial. Por eso se habla tanto de fondos disponibles para el caso en que sea necesario utilizarlos. Ese esperar se refleja en el presupuesto 2009, en discusión hoy. Ante la indefinición, cunde la confusión. De un inicio, en el que se anunciaron recortes drásticos en el gasto del Gobierno central, se ha pasado a una mezcla de aumentos y disminuciones que son materia de confusión para los agentes económicos, más allá de lo que los discursos griten, y que dan lugar a los reclamos de los directamente afectados. De seguir así, la catástrofe financiera internacional y sus consecuencias nos encontrará en la ambivalencia y la indefinición.

¿Puede haber un pánico financiero en el Perú? Sí, pero no es probable. El pánico consistiría en un cierre del crédito bancario y una reducción a su mínima expresión de la actividad empresarial "moderna". Hay razones y recursos para suponer que se puede evitar esa situación. Además, en el Perú todavía mucha gente opera parcialmente fuera del sistema bancario; la intermediación financiera es, pues, bastante baja, y ello protege algo a una parte de la economía "real" de un evento así. Son las ventajas del subdesarrollo financiero. Además, habiendo salido buena parte de la inversión de corto plazo, que es lo que empujó al dólar al alza y redujo nuestras reservas, no hay suficiente capital de corto plazo en el Perú como para que su salida dé lugar a un pánico.

Vamos a suponer, pues, que se evita el pánico y que no se gastan muchos recursos en lograrlo. O sea, que uno no se queda herido de gravedad tras ese primer capítulo del combate; esto es, sin reservas internacionales netas (RIN) y con déficit fiscales y externos muy altos. En países como el Perú, para entender el futuro de la economía resulta crucial la situación del sector externo. Cuando las restricciones llegan por ahí, la consecuencia inevitable es la reducción de la actividad económica. Para algunos economistas, al llevar a una menor compra en el extranjero, un freno suficientemente fuerte, obligado o voluntario, fiscal y monetario, a la actividad interna podría evitar el déficit externo. Se pone el parche antes de que salga el grano. Para otros, este déficit no depende tanto del ajuste que se haga en el país y ocurrirá de todos modos por la caída del valor de las exportaciones y la inercia de las importaciones, obligando, más bien, al ajuste interno. De hecho, en septiembre ya se registró un pequeño déficit comercial. En este caso, el grano sale y obliga a la curación. En cualquier caso, la secuencia de eventos en el frente externo resulta crucial para determinar el curso de la política económica, pero también ocurre a la viceversa.

III. OPCIONES DE POLÍTICA Y ESCENARIOS EN EL PERÚ

Aunque el impacto de la crisis mundial será importante de todos modos, conviene explorar los pequeños márgenes de maniobra existentes en el manejo tradicional de la política económica y sus efectos sobre la manera en que la crisis se desenvuelva en el país. Dos simplificados escenarios y alguna combinación de ellos estarían a la vista. En el primero es esperable un déficit externo sostenible, si es que la crisis en el 2009 es

grande, debido, por ejemplo, a la drástica reducción de las líneas de crédito externas al sistema bancario y del crédito interno a las empresas. Es cierto que el temor a una parálisis del crédito podría hacer que el BCR intervenga en caso de emergencia, pero que no haga nada importante si ésta no viene. Con una ambivalencia del gobierno, como hasta ahora ocurre, respecto de qué objetivo es el prioritario, la inflación o el crecimiento, la política monetaria sería bastante poco activa y el recorte del crédito bancario haría mucho daño muy pronto, lo que se reflejaría en un mayor desempleo e informalidad. Es la situación que prevén quienes pronostican una crisis recesiva rápida y drástica. En ese caso, el frente externo se resolvería "sólo" al bajar las importaciones, las presiones devaluatorias desaparecerían y la inflación subiría poco o incluso bajaría, manteniéndose bastante estable el poder adquisitivo de las remuneraciones de quienes no han sido despedidos. La prioridad del objetivo antiinflacionario requiere una crisis fuerte y rápida.

Pero hay otro escenario también posible que le da más importancia al crecimiento inmediato. Es el que consiste en una prolongación del crecimiento en el 2009 bajo el impulso de, por ejemplo, un mayor gasto público que se alimente de una recaudación tributaria todavía importante, esto es, la dependiente de los precios internacionales promedio del 2008. Junto a una política fiscal que reduzca el superávit y una monetaria también contracíclica permitiría sostener el crecimiento ese año. Es el escenario que puede dar lugar a un crecimiento del orden del 6-7% para el 2009, que es el que anuncia hasta ahora el gobierno.

Pero el crecimiento sostenido no es gratis en la actual coyuntura internacional. Una simple desaceleración del crecimiento durante el 2009, con los precios de las materias primas cayendo, provocaría rápidamente un déficit externo importante, que resultaría en presiones devaluatorias del nuevo sol, así como inflacionarias provenientes de ese origen cambiario. La postergación de la crisis llevaría a que ella transcurriera por otros canales; en concreto, ya no sería el canal crediticio externo e interno el gatillo, sino que el frente comercial externo tendría un mayor protagonismo. A la salida de capitales, que hasta ahora empujaba hacia la devaluación, le sucedería el déficit comercial y en cuenta corriente. La respuesta a esa salida ha sido hasta ahora utilizar las reservas internacionales en el BCR y frenar la devaluación y la inflación. En el caso de que tales presiones cambiarias, debidas esta vez al déficit externo, duraran y, finalmente, no pudieran ser contrarrestadas por medidas como la venta de RIN por parte del BCR, se elevaría más el nivel de inflación y bajaría el poder adquisitivo de las remuneraciones. Por ese camino, llegaría una crisis mayor, pero algo rezagada, el 2010.

En ese escenario, y con el fin de mantener la capacidad de pago al exterior y el "grado de inversión", el FMI diagnosticaría que, de todos modos, hay un exceso de demanda interna y diría que es tiempo de frenar francamente el crecimiento de la economía y cuidar las RIN, por lo que recomendaría que se recorte el gasto público. Para entonces, en el 2009-2010, el gasto en las regiones también disminuiría, por el fin del canon. Estaríamos así ante un "ajuste por precios", pues la reducción de la demanda interna vendría después y ocurriría como consecuencia de la reducción del poder adquisitivo de los salarios, que son, junto con el tipo de cambio, dos de los precios relativos clave en la economía. La secuencia va así del sector comercial externo al nivel de actividad interna, y no al revés, como en el primer escenario. En este caso, el ajuste por devaluación del nuevo sol y caída de los salarios reales facilita el sostenimiento de las empresas en el mercado, tanto por la protección respecto de la competencia externa que la devaluación produce como por la competitividad a corto plazo que la reducción de los costos laborales produce cuando éstos se elevan menos que los precios a los que pueden vender las empresas gracias a la protección indicada. Ello permite mantener el empleo más de lo que ocurriría con el recorte crediticio y el consiguiente "ajuste por cantidades" e, igualmente, las reservas

internacionales y la capacidad de pago al exterior se colocan en un lugar destacado. La crisis sería como la de los años ochenta, aunque sin tan alta inflación.

En vista de los márgenes de acción existentes, es muy difícil arriesgar un pronóstico para el 2009 y 2010. Los cambios son tan rápidos e inesperados que resulta difícil recurrir a experiencias pasadas. Aun así, nos aventuramos a un párrafo final sobre esta preocupación. Si en el 2009 el Estado cuenta con la recaudación y al canon que corresponden a los precios en el 2008 y las regiones gastan una buena parte de lo ahorrado en el 2007 y 2008, puede pensarse en un impulso fiscal que atenúe los efectos de la crisis y sostenga una demanda de crédito al sistema bancario atendible con apoyo del BCR a dicho sistema. En ese caso, y por las razones mencionadas, lo grueso de la crisis se trasladaría, en la medida en que es posible influir en ello, al 2010. Para entonces, quedará algo de impulso fiscal desde los gobiernos regionales, pero en ese año es esperable el mayor recorte en recaudación y gasto fiscal y la reducción de los ingresos y gastos de las regiones y gobiernos locales beneficiados por el canon. Junto a una política económica inspirada en el FMI que recorte aún más el gasto público, se declararía una crisis recesiva en regla. Justo cuando se adquirirían en las regiones las destrezas para gastar ordenadamente, se acabarían los recursos para hacerlo. En una coyuntura política electoral, el clima político regional puede ser favorable al conflicto. La presión sobre el gobierno provendría simultáneamente de la crisis internacional y de las regiones del país.

En resumen, hay un pequeño margen de maniobra para optar entre, por un lado, crecimiento hoy, crisis mañana y, por otro, crisis hoy con estancamiento mañana. También entre desempleo y pérdida de poder adquisitivo como manera de sufrir las consecuencias.