

ÓSCAR DANCOURT / FÉLIX JIMÉNEZ

Editores

# CRISIS INTERNACIONAL

Impactos y respuestas de política económica en el Perú



FONDO  
EDITORIAL

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

*Crisis internacional*

*Impactos y respuestas de política económica en el Perú*

Óscar Dancourt / Félix Jiménez, editores

© Óscar Dancourt / Félix Jiménez, editores

De esta edición:

© Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú, 2009

Av. Universitaria 1801, Lima 32 - Perú

Teléfono: (51 1) 626-2650

Fax: (51 1) 626-2913

feditor@pucp.edu.pe

www.pucp.edu.pe/publicaciones

Cuidado de la edición, diseño de cubierta y diagramación de interiores:

Fondo Editorial PUCP

Primera edición, noviembre de 2009

Tiraje: 600 ejemplares

Prohibida la reproducción de este libro por cualquier medio, total o parcialmente,  
sin permiso expreso de los editores

ISBN: 978-9972-42-913-2

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2009-14925

Registro de Proyecto Editorial: 31501380900852

Impreso en Tarea Asociación Gráfica Educativa

Pasaje María Auxiliadora 156, Lima 5, Perú

## Índice

Presentación	9
<b>PARTE 1</b>	
<b>LECCIONES HISTÓRICAS DE LAS CRISIS</b>	19
La crisis mundial de 1929 y la economía peruana <i>Carlos Contreras Carranza</i>	21
<b>PARTE 2</b>	
<b>IMPACTOS RECESIVOS Y FINANCIEROS DE LA CRISIS ACTUAL Y RESPUESTAS DE POLÍTICA MACROECONÓMICA Y SOCIAL</b>	57
Perú 2008-2009: del auge a la recesión. Choque externo y respuestas de política macroeconómica <i>Oscar Dancourt y Waldo Mendoza</i>	59
Crisis económica y política social: una evaluación <i>Pedro Francke y Edgardo Cruzado</i>	89
El Sistema Privado de Pensiones en el contexto de crisis <i>Jorge O. Rojas y José I. Távara</i>	121
<b>PARTE 3</b>	
<b>RESTRICCIONES AL CRECIMIENTO, COMERCIO E IMPACTOS DE LA CRISIS EN LA INTEGRACIÓN REGIONAL</b>	155
La economía peruana frente a la crisis y las restricciones al crecimiento económico <i>Félix Jiménez</i>	157
Crecimiento económico, arreglos preferenciales comerciales y choques externos en el Perú, 1950-2007 <i>Mario D. Tello</i>	213
Crisis internacional e integración regional <i>Alan Fairlie Reinoso</i>	255
Notas sobre los autores	293

## PRESENTACIÓN

Óscar Dancourt y Félix Jiménez

En setiembre de 2008, unas semanas antes de la quiebra de Lehman Brothers —evento que aceleró en forma dramática la crisis financiera que la economía norteamericana padecía en cámara lenta desde un tiempo atrás y que la extendió mucho más allá de las fronteras del mercado inmobiliario y de la industria de la construcción— no había nada que sugiriese que los mercados anticipaban en alguna medida el pánico global que se iba a gestar, el tamaño y el número de instituciones financieras que iban a quebrar o iban a ser rescatadas con dinero público, o las respuestas de política económica con que se iba a encarar la crisis global que se iniciaba. Bernanke *dixit*.

Con la quiebra de Lehman Brothers, la desconfianza imperante en los mercados financieros se transformó en un pánico clásico, similar a los descritos por Kindleberger (1989). Según Bernanke (2009), el pánico es una corrida generalizada de los proveedores de fondos de corto plazo de un conjunto de instituciones financieras, que causa la quiebra de varias de estas instituciones. El ejemplo del libro de texto es el de los pequeños depositantes de un banco que, justificadamente o no, corren masivamente a retirar su dinero por miedo a perderlo. Sin embargo, dado que su dinero no está ocioso en el banco sino que está prestado, como debe ser, la corrida masiva provoca la quiebra del banco y la pérdida de su dinero para todos los que llegaron tarde. Estas quiebras y corridas son contagiosas y se suelen extender a otros bancos. A diferencia de esta corrida bancaria al por menor, que tiende a quedar obsoleta por la existencia del seguro de depósitos y de la supervisión bancaria gubernamental, el pánico de setiembre y octubre de 2008 ocurrió porque los distintos proveedores de fondos de corto plazo retiraron su dinero —no cubierto por ningún seguro— o cortaron el financiamiento de corto plazo a un conjunto de grandes instituciones financieras, que así quedaron ilíquidas y al borde de la quiebra. El pánico fue posible, primero, porque activos ilíquidos de largo plazo fueron financiados por obligaciones líquidas de corto plazo, exactamente igual que en el caso de un banco comercial donde los depósitos que se pueden retirar en cualquier

momento financian los préstamos que solo se podrán cobrar en una fecha futura; y, segundo, porque los proveedores de fondos de corto plazo perdieron la confianza en los deudores o prestatarios (Bernanke, 2009).

Los bancos de inversión, por ejemplo, financiaban parte de sus activos con fondos de corto plazo (repos) usando estos mismos activos como garantía o colateral de estos préstamos. El máximo monto del préstamo se determinaba como el valor corriente del colateral menos un porcentaje de este valor (*haircut*). En plena crisis, este porcentaje aumentó, obligando a algunos prestatarios a vender sus activos. Esta venta provocó reducciones en sus precios, debilitándose así las posiciones financieras de los tenedores de activos similares, con lo cual aumentó el riesgo de los prestamistas y el porcentaje que estos demandaban (*haircut*). Esto es lo que ocurrió el último trimestre del año, cuando cayó el precio de los activos financieros y colapsó la confianza de los prestamistas (Bernanke 2009), La iliquidez, entonces, se convirtió en insolvencia.

En la semana del 15 de septiembre de 2008 quebró el grupo bancario Lehman Brothers (el cuarto en importancia en los EE.UU.) y estuvo a punto de colapsar la empresa aseguradora AIG (American International Group). A esta empresa, el banco central norteamericano (la FED) le concedió una línea de crédito de US\$ 85 mil millones respaldándose con sus activos. Con ello impidió su quiebra y, por lo tanto, la profundización de la crisis financiera en el resto del mundo. La empresa AIG no solo era contraparte de grandes firmas financieras internacionales, sino también proveedora de seguros a decenas de millones de clientes en el mundo. Estos dos eventos, según Bernanke, están vinculados a la notable caída de la confianza y a las corridas que afectaron a empresas financieras tan importantes como Fannie Mae y Freddie Mac, cuyas deudas eran compradas por muchos bancos centrales de la periferia, Merrill Lynch, Washington Mutual, el banco Wachovia, el Morgan Stanley y el Goldman Sachs, obligando a su liquidación, fusión o rescate con dineros públicos del banco central y/o del fisco, es decir, de los contribuyentes.

El papel crucial jugado por este pánico explica, según Bernanke (2009), la súbita profundización de la crisis financiera en el último trimestre de 2008, su rápida globalización, y el hecho de que este fenómeno no haya sido anticipado por los mercados.

Como describe Kindleberger (1989) en su historia de las crisis financieras, durante la fase del *boom* previo a la crisis, típicamente se expande el crédito y todos migran desde el dinero hacia los activos financieros, cuyos precios suben. Durante la fase de crisis, típicamente se contrae el crédito y todos huyen desde los distintos activos financieros —cuyos precios caen— hacia el dinero (o su equivalente moderno, los bonos del Tesoro Norteamericano).

La envergadura de esta crisis financiera es solo comparable a la que engendró la gran depresión en los años treinta. Como la de 1930, la crisis financiera norteamericana de

2008 desencadenó también una recesión global que trajo consigo una enorme caída del comercio internacional, el desplome de los precios mundiales de las materias primas —que son exportadas mayormente por la periferia— y el masivo traslado de los capitales desde la periferia hacia el centro, Estados Unidos de Norteamérica en particular. En la periferia, la caída de las exportaciones y la salida de capitales no solo tuvo un fuerte efecto recesivo sino que generó también enormes presiones al alza del precio del dólar, que fueron bloqueadas por la disminución de sus reservas de divisas, allí donde estas eran suficientes.

La crisis financiera de 2008 se distingue de la de 1930 por la existencia de un Estado keynesiano con capacidad de respuesta, que no llegó a ser desmantelado por las políticas neoliberales o neoconservadoras aplicadas desde la época de Reagan y Thatcher.

La capacidad de respuesta de este Estado keynesiano en el mundo desarrollado, como es sabido, incluye tres componentes: la política monetaria, que está a cargo del banco central; la política fiscal, que está a cargo del poder ejecutivo y también del parlamento; y, por último, la función de prestamista de última instancia o garante último de la estabilidad del sistema financiero, que cumplen de manera conjunta el banco central y el poder ejecutivo, con la participación eventual del parlamento, como demuestra la experiencia reciente en Estados Unidos de Norteamérica. Por ejemplo, en materia de política monetaria, la FED rebajó su tasa de interés de referencia desde un 5,25% en julio de 2007 hasta un rango de 0 a 0,25% en diciembre de 2008; y anunció además que estas tasas históricamente bajas estarían vigentes por un periodo prolongado. Pero no se limitó a esto en medio de una crisis financiera sin precedentes. Bajo la bandera del *credit easing*, el banco central norteamericano compró bonos de largo plazo del gobierno e inyectó liquidez para restaurar el funcionamiento de mercados financieros claves que se habían paralizado, como el mercado de fondos mutuos, el mercado de papeles comerciales o el mercado hipotecario, que tienen un rol más importante que los bancos comerciales en el sistema financiero norteamericano, a decir de Bernanke (2009).

Aun así, esta política monetaria expansiva sin precedentes no ha sido lo suficientemente potente como para combatir la peor recesión que Estados Unidos ha sufrido en sesenta años. Primero, porque la propia crisis financiera debilita el mecanismo de transmisión de la política monetaria y, segundo, porque la FED no puede reducir la tasa de interés por debajo de cero para generar un estímulo monetario suficiente; si se siguiera literalmente los resultados de los modelos de la FED la tasa de interés de referencia sería igual a menos 5%. Aquí es cuando la política fiscal entra en escena.

Como ha escrito Krugman (2009), esta es la segunda ocasión en que la política monetaria choca en Estados Unidos contra esta barrera del 0%, que se conoce en los libros de texto con el nombre de la trampa de la liquidez. La primera vez ocurrió en

1930. Y fueron justamente estas circunstancias las que indujeron a Keynes a proponer un programa de obras públicas y una política fiscal expansiva para combatir la gran depresión de 1930. Según Krugman (2009), una política fiscal expansiva es la respuesta keynesiana a la trampa de la liquidez, a este tipo de situación económica similar a la de 1930 o a la de Japón en los años 90. Y este pensamiento keynesiano es el que sustenta el enorme programa de reducción de impuestos, más inversión pública y mayor gasto social puesto en marcha por el gobierno de Obama, que se calcula llevará el déficit fiscal por encima del 10% del PBI en 2009 y 2010.

En relación al papel de prestamista de última instancia, «la quiebra de Lehman Brothers demostró que la provisión de liquidez por parte de la FED no sería suficiente para frenar la crisis; era necesario contar con sustanciales recursos fiscales. El 3 de octubre de 2008, bajo la recomendación del ejecutivo y con el apoyo de la FED, el Congreso aprobó la creación del programa TARP hasta por un máximo de US\$ 700 mil millones para estabilizar el sistema financiero norteamericano» (Bernanke, 2009). El tema del prestamista de última instancia fue abordado tempranamente por Minsky: «El prestamista de última instancia estabiliza el valor de los activos y los mercados financieros [...] [y su papel] es necesario porque nuestra economía tiene fallas inherentes y estructurales que generan de manera intermitente inestabilidad financiera» (Minsky, 1986, pp. 43-44).

Un último aspecto importante que diferencia a esta crisis financiera de la de 1930 es la respuesta coordinada de los países del centro para defender a las instituciones financieras en problemas y ejecutar una política monetaria expansiva. Primer ejemplo: para desarticular las corridas contra sus sistemas bancarios, en octubre de 2008 más de veinte países desarrollados elevaron el monto de los seguros de depósitos y garantizaron líneas de crédito y otros pasivos de los bancos comerciales. Algunos países también nacionalizaron ciertos bancos o inyectaron capital público en ellos, etcétera. Segundo ejemplo: en octubre de 2008, la FED, el banco central europeo y varios otros bancos centrales, redujeron coordinadamente sus tasas de interés en cincuenta puntos básicos. El tercer ejemplo son los préstamos en dólares sin condiciones, extendidos por la FED a otros bancos centrales del planeta, incluyendo a los de Brasil, México, Singapur y Corea del Sur (por 30 mil millones de dólares cada uno); esto último no tiene precedentes.

La provisión de liquidez a sus sistemas financieros por parte de los bancos centrales y los gobiernos de los países desarrollados ha dejado de ser una necesidad perentoria desde el segundo trimestre de este año. El carácter internacional de las operaciones de prestamista de última instancia y la coordinación de las respuestas nacionales de política monetaria y fiscal, contuvieron la crisis financiera y evitaron el riesgo de colapso sistémico en el centro (Bernanke, 2009). Sin embargo, el problema no está totalmente resuelto. El crédito a las empresas y familias del centro y a los bancos de la periferia

sigue sujeto a fuertes restricciones. Aunque ya se anuncia el fin de la recesión global, aún no se disipan los efectos negativos de la crisis financiera en la producción y, especialmente, en el empleo. Las perspectivas del consumo agregado en Norteamérica no parecen particularmente optimistas. Tampoco queda claro a qué otro mercado distinto al norteamericano enviarán ahora sus mercancías todas aquellas naciones —el ejemplo más importante es China— que crecieron lideradas por sus exportaciones hasta antes de la crisis financiera de 2008. Todo indica que la recuperación de la economía mundial y la reducción del desempleo serán relativamente lentas. Sin embargo, cabe notar como un hecho sorprendente que los precios de las materias primas que exportan el Perú y otros países de la periferia han experimentado una sorprendente recuperación durante la primera mitad de 2009.

### **ALGUNAS LECCIONES**

La crisis deja un sistema financiero estructuralmente débil. Este debe cambiar mediante un nuevo marco regulatorio que impida el tipo de innovaciones financieras que se practicaron en la última década. La administración de riesgos a nivel de firmas no impide, como señala Bernanke (2009), la ocurrencia de eventos sistémicos como las crisis financieras donde los problemas de fondeo se extienden de manera inesperada por todo el sistema. Se requiere adoptar un marco regulatorio con un enfoque macro prudencial que tome en cuenta la interdependencia entre firmas y mercados, así como las interrelaciones entre los mercados de fondeo de corto plazo y otros instrumentos derivados (Bernanke, 2009). Es posible que este cambio que destila las lecciones de esta crisis financiera para impedir su repetición, implique una fusión entre la institución dedicada a supervisar la banca y el banco central, o una redistribución de funciones.

Volver a un sistema financiero debidamente regulado en el centro de la economía mundial, significa cambiar el eje central de la relación Estado-mercado que se impuso desde los gobiernos de Reagan y Thatcher.

Las políticas que se impusieron en el centro de la economía mundial con la elección de Margaret Thatcher en 1979 y de Ronald Reagan en 1980, contrarias abiertamente al keynesianismo que regía desde el fin de la segunda guerra mundial, fueron la desregulación de los mercados financieros, la privatización, el debilitamiento de las instituciones de protección social, el debilitamiento de las organizaciones laborales y la flexibilización del mercado de trabajo, la reducción del tamaño del Estado, la reducción de los impuestos a los grupos de altos ingresos, la apertura comercial y la libre movilidad internacional de los capitales, y el abandono del objetivo de pleno empleo (Krugman, 2007).

Este cambio parece necesario para garantizar un funcionamiento socialmente aceptable de la economía de mercado. Por eso es que la crisis actual es la crisis del modelo de profunda desregulación financiera que se aplicó durante las últimas tres décadas; y es también la crisis de las teorías económicas que legitimaron este proceso de desregulación, como ha escrito Krugman (2009); y tarde o temprano implicará la crisis del dominio que las instituciones y élites financieras tienen todavía sobre la esfera política en los países centrales.

## LO QUE CONTIENE ESTE LIBRO

Los efectos de la peor recesión global desde la gran crisis de los años treinta sobre el comportamiento de corto y largo plazo de la economía peruana, los problemas que le genera a la política económica del gobierno actual, sus impactos sociales y financieros, la relación de los cambios que se generan en las condiciones internacionales con la integración regional, son temas abordados en este libro por diversos autores familiarizados con la historia y el comportamiento de la economía peruana de las últimas décadas.

La primera parte del libro recoge las lecciones de las crisis internacionales más importantes que afectaron a la economía peruana, entre las que se destaca la de 1930. La segunda parte contiene artículos sobre el impacto recesivo y financiero de la crisis internacional actual y las respuestas de política macroeconómica y social. Finalmente, la tercera parte trata sobre la relación de la crisis económica internacional con las restricciones al crecimiento, el comercio exterior y sus impactos en la integración regional.

En la primera parte, *Lecciones históricas de la crisis*, se incluye el artículo de Carlos Contreras, que compara la crisis actual con otras tres, entre las que destaca la de 1929-1933, no solo por su profundidad sino también por los cambios que introdujo tanto en el modelo de crecimiento como en la naturaleza de las políticas macroeconómicas. La primera crisis ocurrió entre 1873-1883, cuando la economía peruana, agobiada por el cierre del crédito externo, intentó extender a nuevas áreas su modelo fiscal basado en el control de las exportaciones, antes que en la cobranza de impuestos a empresas y familias. El resultado fue el desastre de la guerra del salitre, que hizo retroceder a la economía hasta los niveles de la época de la Independencia. La segunda fue en 1893, cuando cayeron los precios de los productos exportados, afectando significativamente a los exportadores, que daban sus primeros pasos después de la depresión anterior. Exoneración fiscal a los exportadores y devaluación de la moneda nacional fueron las soluciones, a costa sin embargo de una fuerte polarización social y económica. La tercera crisis, la de 1929, fue la más profunda por el hecho de haber crecido la cantidad de población vinculada al comercio y el trabajo asalariado. Esta crisis también se produjo por el derrumbe de los precios de los bienes exportados y el cierre del crédito exterior.

Devaluación y gasto fiscal expansivo fueron las medicinas que aliviaron sus efectos, pero hubo que dotar de nuevos instrumentos al gobierno, a fin mejorar su capacidad de intervención en la economía.

La segunda parte versa sobre el impacto recesivo y financiero de la crisis actual y las respuestas de política macroeconómica y social. Aquí se recogen los artículos de Óscar Dancourt y Waldo Mendoza, de Pedro Francke y Edgardo Cruzado, y de José Távara y Jorge Rojas.

Dancourt y Mendoza evalúan el efecto de la actual crisis internacional sobre la economía peruana y las respuestas de política fiscal y monetaria adoptadas por el gobierno de Alan García. Ellos sostienen que aquí las recesiones suelen tener su origen en los cambios reales o financieros que se producen en la economía mundial. El prolongado auge iniciado en 2002 finalizó en el último trimestre de 2008 a causa del brusco descenso del valor de las exportaciones y la enorme salida de capitales generados por la crisis internacional. Además del choque externo adverso de enorme magnitud, diversos factores domésticos ayudan a explicar la repentina liquidación de este prolongado auge y el rápido tránsito a una recesión a partir del último trimestre de 2008. El más importante de estos factores fue la teoría oficial del blindaje de la economía peruana ante los impactos de la crisis económica mundial, que hizo que las autoridades fiscal y monetaria actuaran con notable retraso. Asimismo, señalan que a partir del segundo trimestre de 2009, dos fuerzas están operando sobre el nivel de actividad económica en direcciones contrarias: las políticas fiscales y monetarias, que apuntan en el sentido expansivo, y la dinámica recesiva originada por la caída de las exportaciones y la salida de capitales. Seguramente, si el contexto externo mejora de manera apreciable o si las políticas macroeconómicas expansivas demostraran su efectividad más allá de toda duda, la fuerza expansiva empezaría a prevalecer. En cualquier caso, cabe recalcar que la economía peruana contaba con todas las condiciones objetivas, como nunca antes en nuestra historia contemporánea, para poner en marcha una mezcla de política fiscal y monetaria capaz de neutralizar este enorme choque externo.

Por su parte, Pedro Francke y Edgardo Cruzado evalúan los efectos de la crisis económica internacional sobre la pobreza, las respuestas de política social y económica adoptadas para enfrentar sus efectos sociales, y las opciones de política social existentes en las condiciones actuales. Según estos autores, la respuesta de política económica frente a la crisis ha sido tardía y débil, pero mayor aún ha sido la debilidad de la política social. Por un lado, porque la contracción del gasto público a fines de 2008 y la demora en establecer una política fiscal expansiva ha afectado también a los sectores sociales. Por otro lado, el propio Plan de Estímulo Económico o «Plan Anticrisis» ha otorgado poca prioridad a las áreas sociales, confiando casi exclusivamente en que un aumento de la inversión pública y privada mantendría el crecimiento del empleo y evitaría los

efectos negativos de la crisis. De esa manera, no ha habido respuesta frente al desempleo o pérdida de ingresos en sectores que, por estar vinculados a exportaciones, sufrieron directamente el impacto de la crisis internacional.

El artículo de José Távora y Jorge Rojas analiza el desempeño e importancia del Sistema Privado de Pensiones en el Perú (SPP) para la economía peruana, las cuentas fiscales y los mercados de trabajo y financiero. También analiza la organización del mercado en el que operan las administradoras privadas de los fondos (AFP) y algunos aspectos destacados de la economía política del sistema. Al responder cómo el SPP ha sido afectado por la crisis económica global, se destaca la fuerte contracción en la rentabilidad y en el valor de los fondos administrados, así como en las ganancias de las AFP, y al mismo tiempo una recomposición de la cartera administrada. El fin de la burbuja bursátil redujo la participación de las acciones y títulos de renta variable y aumentó la de los títulos de renta fija, lo que revela una actitud básicamente pasiva por parte de las AFP. Al respecto se destaca el efecto estabilizador de la regulación vigente, que limita la salida de los fondos al exterior y, en general, establece límites a la participación de los diferentes activos en la cartera de inversiones. Por último, se exploran opciones de política frente a algunas de las deficiencias del sistema, como su escasa cobertura y la inequidad en la distribución de sus beneficios.

Finalmente, la tercera parte, dedicada las restricciones al crecimiento, comercio e impactos de la crisis en la integración regional, incluye los artículos de Félix Jiménez, Mario D. Tello y Alan Fairlie.

Félix Jiménez sostiene que la economía peruana de las últimas dos décadas se ha hecho más dependiente de la economía internacional, más vulnerable a los shocks externos adversos y, además, adolece de una insuficiencia estructural de demanda efectiva que le impide sostener el crecimiento con independencia de impulsos externos. Presenta un análisis exhaustivo de los límites del crecimiento durante el periodo 1950-2008, con especial referencia a la naturaleza del crecimiento durante el periodo en el que aplicaron las políticas neoliberales. En este artículo también se argumenta por qué el gobierno de Alan García, en lugar de avanzar en el fortalecimiento de la economía interna para enfrentar shocks externos adversos como la crisis internacional actual, emprendió un conjunto de políticas y reformas que revirtieron la tendencia al superávit de la balanza comercial y de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Al deteriorar el sector externo de la economía acentuaron su papel restrictivo y conspiraron contra la sostenibilidad del crecimiento. Para Jiménez, entonces, la crisis internacional impacta a una economía con una fragilidad acentuada, generando efectos negativos mayores en la tasa de crecimiento del producto y del empleo que los que se habrían producido si las políticas económicas se hubieran orientado a fortalecer los mercados internos. El resultado es que una nueva fase de crecimiento sostenido en un contexto

internacional de estancamiento ya no es posible. No hay salida exportadora para la economía peruana.

El artículo de Mario D. Tello, también desde una perspectiva de largo plazo y mediante la especificación de una ecuación estándar de los determinantes del crecimiento del PBI por habitante, estima la incidencia estadística de los arreglos preferenciales comerciales y los choques externos sobre el crecimiento económico del Perú durante el periodo 1950-2007. En adición al conjunto de estimaciones y evidencias estadísticas presentadas, el trabajo formula diversas hipótesis sobre la naturaleza del proceso de crecimiento económico de la economía y la necesidad de redireccionar las políticas de corto y largo plazo hacia incrementos continuos y autosostenidos de la productividad factorial total y de sus principales determinantes.

Por último, Alan Fairlie aborda el tema de la integración en el contexto de la crisis internacional actual. ¿La integración regional se fortalece o se debilita con el cambio en las condiciones internacionales? ¿Cuáles son las opciones apropiadas de integración comercial del Perú en las condiciones económicas actuales? Según el autor, la crisis llega en el peor momento de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), y puede ser el detonante de una ruptura del proceso de integración. La CAN logró avances importantes, pero limitados, y las diferentes concepciones de desarrollo y de inserción internacional de sus socios crearon una polarización que agudizó su deterioro. Es el caso de la negociación del TLC con EE.UU., y ahora con la Unión Europea. En estas condiciones ocurre la crisis internacional, que afecta severamente el comercio intrarregional y genera respuestas de algunos países miembros que suman conflictos. El comercio intrarregional no fue contra cíclico, y no se han dado intentos de respuesta conjunta como sucedió frente a la crisis asiática. Fairlie sostiene que conflictos político-ideológicos, que también operan simultáneamente, son los más importantes, y su solución es condición para enfrentar con alguna probabilidad de éxito los problemas generados por la crisis. De no ser así, la ruptura de la CAN sería el escenario de mayor probabilidad.

Lima, setiembre de 2009

## Referencias bibliográficas

- Bernanke, B. (2009). *Reflections on a Year of Crisis*. Federal Reserve Bank of Kansas City's Annual Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 21 de agosto.
- IMF Global Financial Stability Report (2009) *Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk*. Abril, Washington DC.
- Kindleberger, C. (1989). *Manías, pánicos y crisis*. Segunda edición. Londres: Macmillan.
- Krugman, P. (2007). *The Conscience of a Liberal*. Nueva York: W. W. Norton and Company, Inc.
- Krugman, P. (2009). How Did Economists Get it So Wrong? *The New York Times*, 2 de setiembre.
- Minsky, H. (1986). *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press.