

# “Retos y perspectivas de la economía peruana”

Resumen del evento público realizado en el XXII Seminario Anual CIES 2011<sup>1</sup>

Foto CIES



Jaramillo señaló que hay dos escuelas de pensamiento en torno al ánimo y a las perspectivas para la economía peruana, dado el escenario externo»

Continuando con el XXII Seminario Anual CIES 2011, este evento se realizó para discutir las perspectivas de la economía peruana en la coyuntura externa, que se presentó incierta y complicada. Para ello se reunió a un panel de lujo, conformado por Elmer Cuba, de Macroconsult; Renzo Rossini, del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP); Alonso Segura, del Banco de Crédito del Perú; y Fidel Jaramillo, del Banco Interamericano de Desarrollo, quien además moderó el evento; y, teniendo la exposición principal a cargo de Waldo Mendoza, Jefe del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú y Presidente del Directorio del Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES).

El moderador, Jaramillo, inició señalando que hay dos escuelas de pensamiento en torno al ánimo y a las perspectivas para la economía peruana, dado el escenario externo. Indicó que, por un lado, están aquellos que piensan que el Perú se encuentra mejor preparado para hacer frente a la crisis debido a una batería de indicadores financieros y macroeconó-

micos que muestran una economía doméstica más sólida. Por otro lado, señaló que hay un grupo de economistas que opinan que si la recesión internacional fuese moderada, quizá la primera escuela estaría en lo cierto, pero consideran que la actual coyuntura parece marcar un quiebre importante, y debido a ello son más pesimistas con respecto a lo que puede pasar con la economía peruana.

A continuación se presenta, un resumen de la exposición de Waldo Mendoza y, posteriormente, la participación de los panelistas sobre el tema.

## ***Malos tiempos, Presidente Humala<sup>2</sup>***

Para que una economía se desarrolle se necesitan tres condiciones: i) un buen modelo de desarrollo –basado en economía de mercado–; ii) una buena política macroeconómica; y iii) un poco de buena suerte, indicó Mendoza. En el caso peruano, el tercer elemento se podría traducir en tener un buen contexto externo, lo que estaría faltándole al gobierno de Humala; adicionalmente, los problemas externos se han combinado con elementos locales -como el quiebre del ciclo minero- lo que generaría serios problemas en el corto y mediano plazo.

En el contexto externo, Grecia, España e Italia son los países que se encuentran con los mayores problemas, al tiempo que muestran una alta interconexión con el resto de los países de Europa. Así, las deudas de Italia y Grecia se encuentran en gran proporción en Francia. Indicó que los *spreads* de los bonos soberanos se han incrementado a niveles latinoamericanos, aunque en el caso de Grecia, estos ya superaron este nivel.

*«Para que una economía se desarrolle se necesitan tres condiciones: i) un buen modelo de desarrollo ii) una buena política macroeconómica; y iii) un poco de buena suerte»*

1/ Realizado el 25 de noviembre de 2011.

2/ Waldo Mendoza, Jefe del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú y Presidente del Directorio del CIES.

*«Para el período 2011-2016 la inversión minera proyectada es cinco veces más grande que la que se ejecutó en el periodo 2005-2010»*

Mendoza indicó que es muy claro que varios países europeos tienen deudas públicas muy altas, mientras que los bancos de la Eurozona tienen entre sus activos bonos soberanos. Esto ha generado que el ánimo de los inversionistas se deprima. Comentó que se ha producido algo similar a una corrida bancaria, por la menor demanda de los activos financieros de los países europeos. En este sentido, se ha generado un círculo vicioso ya que los bancos intentan desprenderse de los bonos de bajo valor, con lo cual los precios siguen cayendo. Asimismo, cuando las tasas de los bonos soberanos empiezan a incrementarse, los problemas de liquidez de corto plazo pueden volverse problemas de solvencia. Agregó que en Inglaterra la deuda pública es tan alta como en Francia, pero no ha tenido los mismos problemas, básicamente, porque el Banco de Inglaterra resuelve los problemas de liquidez, a diferencia del Banco Central Europeo (BCE), que se resiste a hacerlo. De esta forma, consideró que el tema central es cómo hacer que la caída de los bonos soberanos se detenga.

En el panorama local, Mendoza señaló que la coyuntura se complica por las promesas de la campaña electoral, asociadas a la necesidad de hacer algo diferente. El experto consideró que los problemas distributivos agregan un componente negativo adicional a la coyuntura. Sobre este punto, mostró que el salario real se redujo desde finales de la década de los 80 y luego, prácticamente, no sucedió nada, pues se ha mostrado una senda casi constante.

Seguidamente, comentó que en los 70 los estudios de Richard Webb y Adolfo Figueroa<sup>3</sup> indicaban que el coeficiente de Gini en el Perú bordeaba un valor cercano al 0.6, lo cual evidenciaba que el Perú era uno de los países más desiguales de la región; y que recientes estudios han mostrado que este resultado no ha cambiado<sup>4</sup>. Añadió que no se ha referido al valor del coeficiente de Gini publicado por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), pues ese se calcula sobre la base de encuestas de hogares en las que se presentan serios sesgos debido a que, en la práctica, esas encuestas no captan a los quintiles más ricos de la población.

Luego, comentó que para el período 2011-2016 la inversión minera proyectada es cinco veces más grande que la que se ejecutó en el periodo 2005-2010, mientras que las proyecciones de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) para el Perú están sobre el 6%. No obstante, consideró que se pueden dar dos escenarios opuestos. Por un lado, uno en el que el BCE actuaría como el Sistema de Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de EEUU o el Banco Central de Japón, y detendría la caída de los bonos soberanos con un ajuste fiscal fuerte, lo cual generaría una fuerte recesión en Europa y un contagio a otros países a través de la vía comercial. El otro escenario era que el BCE actúe como lo iba haciendo, con lo cual se mantenía la caída de los bonos soberanos y se generaría una depresión en Europa, pero también una crisis a nivel global.

Para el caso peruano, indicó que también se podrían plantear diferentes escenarios. El más probable sería pesimista, en el cual enfrentaríamos un contexto internacional adverso y una perspectiva negativa para la minería; así, el crecimiento económico sería la mitad de las proyecciones oficiales, la pobreza dejaría de reducirse, la desigualdad se mantendría intacta y la popularidad presidencial descendería aceleradamente.



Foto CIES

*Para el caso peruano, se podrían plantear diferentes escenarios. El más probable sería pesimista, en el cual enfrentaríamos un contexto internacional adverso y una perspectiva negativa para la minería; así, el crecimiento económico sería la mitad de las proyecciones oficiales.*

3/ Estudios publicados en 1975 y 1977.

4/ Estudio publicado en 2011 de Mendoza, Leyva y Flor indican un Gini equivalente a 0.588 (2010).

5/ Ronda de debate.



Cuba: «Por fortuna China existe, y este país decidió no participar en la recesión del 2008-2009; ahora China sufre de inflación, pero igual tiene buenas perspectivas para seguir creciendo»

## Escenarios para la economía peruana<sup>5</sup>

A continuación, el moderador, Fidel Jaramillo, comentó que se consideraba un optimista convencido y admirador de la política macroeconómica peruana; luego presentó a los panelistas e iniciaron el debate.

Cuba comentó que la salida europea depende de la realización de una consolidación y ajustes fiscales necesarios. Indicó que mientras se realice el ajuste, en el corto plazo alguna institución tiene que prestar dinero, y esta podría ser el Fondo Monetario Internacional (FMI) con nueva inyección fondos, o el BCE. Además, agregó que por fortuna China existe, y este país decidió no participar en la recesión del 2008-2009; ahora China sufre de inflación, pero igual tiene buenas perspectivas para seguir creciendo. Consideró que los escenarios pesimistas presentados por Mendoza podrían darse en el año 2012, pero de ninguna manera para los cinco años del nuevo Gobierno peruano. Asimismo, mostró discrepancias con el ponente sobre el tema de los ingresos reales, ya que apuntó que este cálculo no considera los ingresos de los trabajadores independientes, que son una proporción considerable de la Población Económicamente Activa (PEA). Agregó que existen estudios que muestran que la inflación en el Perú exagera la caída de los salarios reales; por ello, mostró su escepticismo con las conclusiones de Mendoza sobre este tema. También señaló que si bien los salarios reales no se han incrementado mucho, lo que sí se ha visto es el aumento del empleo, que se ha reflejado en mayores ingresos familiares, que sostienen el incremento notable observado en el consumo privado. En este sentido, explicó que la economía ha podido absorber a los nuevos ingresantes a la PEA, aunque aún no ha

podido incrementar los salarios, lo cual debería producirse en los próximos años.

Para concluir, mencionó que en el Perú se tiene una desigual distribución del ingreso, parecida al caso chileno; sin embargo, más debe preocupar la desigualdad de oportunidades que la desigualdad a secas. Indicó que China, con sus elevadas tasas de crecimiento, también va a reducir la pobreza como el Perú, al tiempo que generará un problema de desigualdad. Añadió que lo importante es diferenciar qué parte de la desigualdad del ingreso depende de características estructurales y qué parte del propio esfuerzo.

A continuación, Rossini, quien agradeció al CIES por la invitación, señaló que concuerda con la presentación de Mendoza en el hecho de que el principal problema viene desde fuera; y agregó que en este contexto, las medidas se deben adoptar en el plano preventivo y en el resolutivo. En el plano preventivo, señaló que el BCRP acumula reservas internacionales para inyectar liquidez ante un shock que genere fuga de capitales. Explicó que la política de deuda pública, así como los depósitos del fisco, le permite al Gobierno reaccionar ante una crisis; además, el sistema financiero cuenta con cerca de US\$ 10 mil millones para reaccionar en un momento negativo. Asimismo, subrayó que la contracción crediticia es lo que más temores genera, por su efecto en el sector real. Destacó que los bancos peruanos son de los más líquidos de la región, lo que se refleja en los depósitos que realizan en el BCRP por casi US\$ 10 mil millones. Rossini enfatizó que durante el estallido de la crisis a fines del año 2008, el único país donde el crédito no cayó fue el Perú y, para la coyuntura actual, en caso de un shock adverso, tanto el BCRP como el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la banca pueden actuar rápidamente.

En materia resolutiva, señaló que se debe analizar la naturaleza del shock una vez que ocurre. Así por ejemplo, si el shock es financiero, se podría usar el encaje como una herramienta efectiva. Agregó que en

*«Si bien los salarios reales no se han incrementado mucho, lo que sí se ha visto es el aumento del empleo, que se ha reflejado en mayores ingresos familiares, que sostienen el incremento notable observado en el consumo privado»*

*«Los bancos peruanos son de los más líquidos de la región, lo que se refleja en los depósitos que realizan en el BCRP por casi US\$ 10 mil millones.»*

caso de pánico, cuando los inversionistas empiezan a retirarse, los *spreads* aumentan y los precios de la deuda caen. En esta situación, los precios ya no muestran los fundamentos sino el comportamiento irracional debido al pánico. En Europa esto es lo que está pasando, pero en el caso del Perú, tanto el Banco de la Nación como el BCRP podrían comprar instrumentos a diferentes plazos para reconstruir la curva de rendimientos.

Por su parte, Segura, señaló que estaba de acuerdo con Rossini en que el sistema financiero peruano es de los más líquidos, en que el BCRP cuenta con sólidas herramientas para enfrentar una posible crisis y que, en el año 2008, el sistema financiero peruano fue de los que tuvo mejor desempeño. Destacó que lo importante es entender qué tipo de choque es el que puede venir. Así, consideró que un escenario muy probable para el sector externo es una recuperación lenta por un largo tiempo. Agregó que existen comportamientos irracionales a tal punto que al nivel de las tasas de deuda de Italia, este país no sería solvente. Luego resaltó que el BCE tiene que actuar como un prestamista de última instancia, pero el problema es que no hay consenso en la Eurozona debido a que Alemania se opone al activismo del BCE. Agregó que el sistema financiero peruano se encuentra relativamente poco expuesto de manera directa al sistema

europeo, ya que no se trabajan líneas directas de crédito con ellos. Sin embargo, destacó que el problema no será el impacto directo, sino el efecto de contagio a nivel global. Enfatizó que aún con la crisis, no se llegaría a los niveles de *stress* del año 2008.

De otro lado, en cuanto a la inflación interna, Rossini comentó que en el año 2011 se ha sufrido por la coyuntura externa, principalmente por el incremento de los precios de los alimentos y de los combustibles. Explicó que estos aumentos fueron “golpes de una sola vez”; es decir, que no tienen un efecto permanente sobre el nivel de precios. Agregó que desde mayo el BCRP mantiene su tasa de interés en 4.25%, lo que ha generado que las tasas de interés para colocaciones preferenciales se reduzcan. Luego, señaló que la inflación va a converger a su nivel meta; no obstante, explicó que las expectativas de inflación del público podrían considerar que el actual nivel se va a mantener, en cuyo caso, podría haber un ajuste de precios dado que el consumo sigue aumentando. Indicó que esto aún no se ha dado, ya que las expectativas de inflación se mantienen ancladas. Asimismo, Rossini indicó que los salarios están creciendo, siendo importante monitorear que este incremento esté alineado con el de la productividad; sin embargo, consideró que mientras estén ancladas las expectativas, no hay motivos para pensar en que la inflación va a aumentar.

## ***La situación peruana<sup>6</sup>***

El moderador, Jaramillo, rescató la inclusión de China en la discusión hecha por Elmer Cuba y le preguntó qué pasaría si este escenario optimista con este país no se materializa dado que América Latina depende cada vez más de China.

Cuba consideró que un escenario negativo para China no se percibe como cercano. Indicó que China, medido en dólares de Paridad de Poder de Compra (PPP, por sus siglas en inglés), ya es del tamaño de la Eurozona. Agregó que, si se mantiene la tendencia de la última década, en cinco años sería la primera economía del mundo, y que para los siguientes diez años representaría más de un tercio del PBI mundial.

Por otro lado, Segura comentó que él no era tan optimista con el caso de China, pues en esta coyuntura, si se da un ajuste severo de Europa que contagie a EEUU, China crecería 4.5% en el 2012, lo que de

6/ Segunda ronda de debate.

Foto CIES



*El sistema financiero peruano se encuentra relativamente poco expuesto de manera directa al sistema europeo, ya que no se trabajan líneas directas de crédito con ellos.*

acuerdo al FMI sería un *hard-landing* para China. Destacó que en el 2008 el paquete crediticio y fiscal de China fue monumental, pero hoy está resolviendo el problema de morosidad. Por ello, concluyó que si se produce un shock global, el problema estará asociado a la sostenibilidad de su reacción.

Frente a eso, Mendoza comentó que cuando suceden eventos de este tipo en la coyuntura internacional, es usual cuestionar el modelo de desarrollo o la política macroeconómica, pero consideró que estos elementos no han cambiado y que la crisis va a ser larga bajo cualquier escenario. Agregó que las respuestas de política en el 2008 fueron poderosas, pero ahora los Gobiernos se están dedicando a pagar deudas, por ello comentó que no entiende de dónde vendría el ánimo reactivador en el mundo. Asimismo, indicó que esto tiene que ver con China, que le vende a Europa y a EEUU, por lo cual también tendría que sentir los efectos de la crisis. Señaló también que la forma cómo reaccionó China en el 2008 es difícil de replicar y que su comportamiento es importante por el peso que la demanda de China tiene en la determinación del precio de los *commodities*.

Por otro lado, Mendoza comentó sobre el tema redistributivo que hay varias vías para manejarlo: una es la boliviana, que no es recomendable porque frenaría el crecimiento; y la otra es la de recaudar más, y proporcionalmente más entre los ricos, y gastar lo recaudado entre los más pobres. Además, mencionó que en el Perú la reacción de la política macroeconómica en el 2008 fue tardía, aunque sí fue fuerte, e indicó que ahora no le quedaba tan claro qué es lo que se tendría que hacer, pero se tendría que empezar ya. Recomendó que, para el caso del BCRP, se debería acumular todas las reservas internacionales posibles.

Luego, Jaramillo preguntó a Rossini sobre el manejo de las reservas, y si es que el BCRP ha pensado en utilizarlas en fondos soberanos o si hay alguna propuesta para usar las reservas para mejorar la posición de deuda.

Rossini explicó que las reservas internacionales deben ser activos líquidos, seguros, que generen rentabilidad

*«El sistema financiero peruano se encuentra relativamente poco expuesto de manera directa al sistema europeo, ya que no se trabajan líneas directas de crédito con ellos.»*



Foto CIES

*La crisis siempre es una oportunidad; así, por la coyuntura externa, las economías emergentes están mejorando su posicionamiento y atractivo como destino de inversiones.*

y estén diversificadas en una canasta de monedas, pues su uso es para inyectar liquidez a la economía en momentos críticos, y mencionó que dada la coyuntura internacional no era el mejor momento para crear fondos de riqueza, aunque puede ser una opción para analizar en otro momento.

Seguidamente, Jaramillo preguntó a Segura cuáles son los orígenes de la deuda griega e italiana y qué lecciones puede sacar el Perú de la misma.

Segura explicó que el origen de estas deudas está en el mal manejo fiscal acumulado a lo largo de varios años. En el caso de Italia, su déficit fue de 2%-3%, que consideró como manejable, pero apuntó que el problema ha estado relacionado al bajo crecimiento económico. Así, resaltó que, en la última década, Italia ha sido el cuarto país en el mundo en crecimiento empezando desde abajo. Y, en el caso de Grecia, explicó que su economía puede recibir muchísima ayuda, pero para que su sector productivo sea competitivo requeriría una depreciación del euro del 40% o 50%, por lo cual es casi seguro que en cualquier momento este país se retire de la Eurozona. Finalmente, consideró que la crisis siempre es una oportunidad; así, por la coyuntura externa, las economías emergentes están mejorando su posicionamiento y atractivo como destino de inversiones.

Por otro lado, Rossini comentó que este año el gasto fiscal se contrajo, sobre todo el gasto de capital, tanto a nivel del Gobierno central como regional y local. Agregó que el presupuesto del 2012 ya se aprobó, y resaltó que la planificación de gastos de bienes y servicios debe hacerse lo antes posible y de forma mensualizada para que no haya atrasos.

A continuación, Jaramillo preguntó a Cuba cómo iba a evolucionar el gasto público en el 2012 y cuál es la perspectiva de la evolución de la demanda interna y las variables asociadas a la desigualdad.

Cuba señaló que está de acuerdo con que China no puede hacer lo mismo que hizo en el 2008, pero resaltó que la crisis actual tampoco tendrá la misma magnitud, ya que en la última crisis EEUU se contrajo en 3% y Europa en 4%. Asimismo, subrayó que Europa puede estar estancada, pero a pesar de esto el mundo puede seguir creciendo porque ya no tiene el mismo peso de antes. Por ello, consideró que es importante dimensionar correctamente, así como realizar un buen diagnóstico. Luego, indicó que en el Perú de todas maneras el gasto gubernamental va a crecer en el 2012, al igual que la inversión pública, por ser la intención del Gobierno y las regiones y municipios, que ya están aprendiendo a gastar.

En cuanto al consumo, explicó que se está observando un ciclo expansivo que no se afectó ni en el año 2009,

que ya fue bautizado en la literatura como el año de la "Gran Recesión Mundial". Señaló que en ese año incluso entraron capitales de largo plazo al Perú, y solo se fueron US\$ 5 mil millones que eran de corto plazo y que habían entrado previamente. Igualmente, indicó que la inversión privada también tiene una buena perspectiva en varios sectores. No obstante, señaló que las exportaciones sí pueden afectarse por la delicada coyuntura externa.

Comentó que el PBI peruano medido en PPP es más bajo que el de Chile, pero que el PBI per cápita de la costa peruana, en cinco años, va a alcanzar al promedio de Chile. Recién en 25 años el PBI global del Perú alcanzaría al chileno, si se mantiene la dinámica económica relativa observada de ambos países. Además, destacó que un tercio de las actuales regiones del Perú pesan solo 1% del PBI, por lo cual concluyó que generar espacios políticos regionales sin tener una estructura económica que los apoye ha sido uno de los peores errores políticos de la década pasada.

Luego, Jaramillo se dirigió a Mendoza y le preguntó si mantenía su pesimismo con respecto a sus previsiones para la economía peruana. Mendoza señaló que seguía creyendo que el escenario más probable era el crítico. Consideró que por distintas razones el BCE hará que la crisis no prosiga, pero señaló que en el panorama local, su percepción es que buena parte de los proyectos mineros no va a ejecutarse. Comentó que la gente votó por Humala porque pensó que iba a hacer un gobierno diferente, sobre todo con respecto al tema distributivo, pero señaló que su impresión es que esto se mantendrá como una promesa de campaña. Por ello, indicó que hacia el final del gobierno de Humala sigue viendo un escenario complicado.

## Reflexiones finales<sup>7</sup>

Seguidamente Jaramillo invitó a los panelistas a una ronda final de intervenciones.

Segura coincidió con Mendoza en que es difícil encontrar una manera de viabilizar políticamente los proyectos mineros, pero resaltó que debería encontrarse alguna forma para que se ejecuten ya que, dada su importancia en las exportaciones (60%) y en la cartera de inversiones, la minería es un sector insustituible. Además, indicó que hay una tarea de comunicación que se debe hacer sobre los beneficios de la minería y que el Gobierno debe generar credibilidad y actuar de forma imparcial en estas disputas.

7/ Última ronda de intervenciones.

Foto CIES



Los proyectos mineros significan una recaudación adicional de US\$ 1,000 millones de dólares al año. Por ello, se perdería mucho si no se viabilizan estos proyectos.

Rossini enfatizó la importancia de mantener el crecimiento económico. Indicó que los proyectos mineros significan una recaudación adicional de US\$ 1,000 millones de dólares al año. Por ello, se perdería mucho si no se viabilizan estos proyectos. Asimismo, sobre el tema distributivo, destacó que en los estudios que se han realizado se utilizan variables proxy y otros ajustes metodológicos para hacer observaciones indirectas, por lo que tienen que ser tomados con cautela. Al finalizar, añadió que en términos de política económica, se hace aquello que se puede medir y aquello que se sabe que tiene un impacto positivo en el bienestar de la población.

Cuba señaló que Toromocho y Las Bambas van a empezar a producir hacia fines de 2013 y 2014, respectivamente, y que estas empresas mineras se llevan bien con las comunidades. En este sentido, consideró que “el mundo no se acaba” si no se viabiliza Minas Conga, aunque señaló que sería deseable que se eje-

Foto CIES



Sí se puede hacer buenos proyectos mineros si el Estado los supervisa adecuadamente.

*«Un tercio de las actuales regiones del Perú pesan solo 1% del PBI, por lo cual concluyó que generar espacios políticos regionales sin tener una estructura económica que los apoye ha sido uno de los peores errores políticos de la década pasada.»*

cute. Además, el experto señaló que estas minas crearon un fideicomiso para que la población goce de los beneficios desde ahora y no en 5 o más años cuando recién se generen las utilidades. Finalmente, indicó que los indicadores sociales como mortalidad infantil, desnutrición, entre otros, pueden mejorar sustancialmente y puede reducirse la pobreza; sin embargo, eso no significa que se reduzca la desigualdad, por lo cual un valor del índice de Gini como una meta de política no dice mucho ni es útil.

Para finalizar, Mendoza consideró que la minería es un problema porque el Estado no ha operado como un árbitro entre la empresa y la población, quizá debido a la tesis de “el Perro del Hortelano”. Consideró que sí se puede hacer buenos proyectos mineros si el Estado los supervisa adecuadamente, solo que serían mucho más costosos y menos rentables. Asimismo, resaltó que las respuestas de política fiscal y monetaria pueden ser muy importantes para luchar contra el embate que viene desde el sector externo.