

# Perspectivas de la economía peruana

Resumen del Evento Público realizado en el XXIII Seminario Anual CIES 2012<sup>1</sup>

Foto CIES



La economía peruana aún enfrenta riesgos, tanto a nivel interno como externo. Así por ejemplo, en los últimos doce años, el Perú ha tenido doce presidentes del Consejo de Ministros y catorce ministros del interior, lo cual significa un indicio de inestabilidad política en el país.

En el marco del XXIII Seminario Anual del Consorcio de Investigación Económica y Social CIES 2012 “Economía global, crecimiento e industrias extractivas”, se realizó el Evento Público “Retos y perspectivas de la economía peruana”, en el cual participaron distinguidas personalidades y especialistas en el tema en cuestión para brindar sus perspectivas sobre la evolución de la economía peruana ante la actual coyuntura internacional.

*«la economía peruana aún enfrenta riesgos, tanto a nivel interno como externo. Así por ejemplo, en los últimos doce años, el Perú ha tenido doce presidentes del Consejo de Ministros y catorce ministros del interior, lo cual significa un indicio de inestabilidad política en el país»*

El evento contó con la presencia de Fidel Jaramillo, representante del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en el Perú, como moderador. También estuvieron presentes el economista Elmer Cuba de Macroconsult, como principal expositor del evento; Renzo Rossini, Gerente General del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP); Guillermo Arbe, Gerente de Estudios Económicos de Scotiabank; Miguel Palomino, Director Gerente del Instituto Peruano de Economía (IPE); y Waldo Mendoza, Jefe del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP).

## **Una progresiva economía peruana**

Luego de las palabras introductorias de Fidel Jaramillo, Elmer Cuba abrió el debate manifestando que en la actual coyuntura interna se le ha prestado mucha atención al caso de Minas Conga, olvidando que existen cuatro mega-proyectos que están entrando próximamente a operación, como Toromocho, Las Bambas, ampliación de Antamina y Antapaccay; los cuales, en su conjunto, representan ocho veces la inversión de Conga. De hecho los últimos dos ya están en operaciones a fines de 2012. Asimismo, con respecto a la actividad agregada, el ponente señaló que en el año 2012 el PBI iba a terminar creciendo alrededor de 6.3%, liderado por el consumo y la inversión privada, y con un bajo desempeño en las exportaciones (las cuales crecerían solo 2.5%); mientras que para el año 2013 se espera que la economía crezca 6.9% debido al impulso de la inversión pública.

Sin embargo, también señaló que la economía peruana aún enfrenta riesgos, tanto a nivel interno como externo. Así por ejemplo, en los últimos doce años, el Perú ha tenido doce presidentes del Consejo de Ministros y catorce ministros del interior, lo cual significa un indicio de inestabilidad política en el país. Y, a pesar de las permanentes crisis políticas, la economía siguió creciendo gracias a la continuidad de políticas. Otro riesgo que puede remarcar es el Fenómeno de El Niño, el cual no ha sido registrado con intensidad en el país durante los últimos quince años, siendo solo predecible con tres meses de anticipación. Con respecto a la coyuntura externa, Cuba

1/ Realizada el 22 de noviembre de 2012.

*«el Perú puede ser separado en dos regiones geográficas diferentes: por un lado Lima y las regiones ricas de la costa que ya alcanzaron el PBI per cápita de Chile; y por otro lado, el Perú andino y amazónico, que tiene el mismo PBI per cápita de Bolivia»*

consideró que otro riesgo lo constituye una posible crisis fiscal en EEUU y la extensión del malestar por la crisis europea. Asimismo, no descartó posibles crisis políticas internas por conflictos sociales y entre el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo, lo cual podría introducir ruido a la economía.

En relación a la situación fiscal, Cuba destacó que en el año 2014 los ingresos fiscales alcanzarán los S/.100 mil millones, casi el doble de hace seis años, sin considerar los esfuerzos de parte de la SUNAT ni el potencial de toda la renta minera que en los primeros años de operación no genera utilidades. Debido a estos resultados, se proyecta que el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) podrá disponer de US\$ 15 mil millones para su Fondo de Estabilización en el año 2014. En este contexto, indicó que podría considerarse que un Fondo Soberano de tal magnitud sería muy grande para un país con tantas necesidades, con lo cual podría evaluarse reducir los impuestos o aumentar el gasto.

De esta manera, Elmer Cuba remarcó que en once años el Perú ha podido ser el país con mayor crecimiento y menor inflación en la región; no obstante, consideró que la inflación puede situarse permanentemente en el techo de la banda meta, y debido a que los mercados laborales ya no estarán tan holgados habrá presión sobre los salarios. En este contexto, es el BCRP quien va a tener que evaluar el nivel de la meta de inflación actual.

El expositor indicó que la evolución del tipo de cambio real es crucial en una pequeña economía abierta y en crecimiento como la peruana, y que después de la gran devaluación real ocurrida en 1999, en tres años el tipo de cambio real se ha apreciado 14%, retornando a los niveles de 1992. En esta línea, el experto señaló que se debe estudiar mejor qué factores están causando la apreciación del tipo de cambio real y si este fenómeno se debe a una entrada masiva de capitales o a fundamentos sustentados en productividad.



*Cuba planteó algunas preguntas para motivar la discusión con el panel: i) ¿Es conveniente mantener el superávit fiscal actual?; ii) ¿Debería el BCRP mantener la actual meta de inflación?; iii) ¿Cuáles son los factores que están explicando la apreciación del tipo de cambio real?*

Seguidamente, Cuba hizo referencia de los desafíos que debe afrontar el Perú en el mediano plazo: la mitad de los niños que en el futuro formarán parte de la PEA, hoy en día no comprenden lo que leen, y hace 20 años el 40% de los niños padecía de desnutrición crónica infantil. Si bien en la actualidad estas cifras han mejorado, aún mantenemos niveles “africanos”.

De esta manera, según Cuba el Perú puede ser separado en dos regiones geográficas diferentes: por un lado Lima y las regiones ricas de la costa que ya alcanzaron el PBI per cápita de Chile; y por otro lado, el Perú andino y amazónico, que tiene el mismo PBI per cápita de Bolivia.

Para finalizar su presentación, Elmer Cuba planteó algunas preguntas para motivar la discusión con el panel: i) ¿Es conveniente mantener el superávit fiscal actual?; ii) ¿Debería el BCRP mantener la actual meta de inflación?; iii) ¿Cuáles son los factores que están explicando la apreciación del tipo de cambio real?

Frente a ello, a modo de comentario, Fidel Jaramillo mencionó que en la reunión de la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), realizada en Lima durante los días previos a dicho evento público, se reunieron cerca de 2,600 banqueros de América Latina, los cuales se mostraron más escépticos que Elmer Cuba con respecto a la evolución de la economía mundial para el 2013. Seguidamente, cedió la palabra al gerente de Estudios Económicos del Scotiabank, Guillermo Arbe, para que comparta sus apreciaciones sobre el tema de la reunión.

«Los inversionistas perciben que se está generando riqueza y una clase media creciente, y que el Perú tiene fortaleza para resistir situaciones críticas»

## El futuro de la economía peruana

Guillermo Arbe señaló que, en relación a la recaudación fiscal, la coyuntura es positiva y el crecimiento está superando la capacidad de gasto del Gobierno. Consideró que aún existe una mentalidad de extrema cautela para tomar decisiones en materia fiscal, pero sería conveniente evaluar la trayectoria probable de la recaudación de los próximos cinco a diez años para poder tener una visión de mediano plazo y priorizar adecuadamente el gasto fiscal.

Con relación a la inflación, es importante entender cuál es el techo del rango meta sobre el cual empiezan a generarse expectativas inflacionarias. Se debe evaluar si es que la coyuntura puede llevar a que el BCRP adopte eventualmente medidas contractivas que retraigan el crecimiento, y que debe tomarse en cuenta que gran parte del crecimiento se debe a la mayor confianza.

El especialista consideró que el tipo de cambio real es un resultado más que una causa, y que su apreciación se debe a las buenas políticas que se vienen implementando sostenidamente en el país. En esta línea, agregó que si el Perú mantiene su buen desempeño y reputación en los mercados externos, el flujo de entrada de capitales internacionales va a continuar, con lo cual seguirán las presiones apreciatorias. Los inversionistas

perciben que se está generando riqueza y una clase media creciente, y que el Perú tiene fortaleza para resistir situaciones críticas. Indicó que no existe ninguna razón económica interna para que el Perú no siga creciendo a tasas por sobre el 6% anual. En este sentido, Arbe subrayó que comparte el optimismo de Elmer Cuba con respecto a las perspectivas del Perú pues, a pesar de que existen muchos riesgos, el país ha sido capaz de crecer sobre el 6% en la última década.

Con respecto a este punto, Fidel Jaramillo señaló que Waldo Mendoza había expresado pesimismo en el Seminario Anual del CIES del año 2011 con respecto a las perspectivas de la economía peruana y, en esta línea, le preguntó al académico qué consideraba que había cambiado con respecto a lo acontecido en el año 2012. Ante esto, el profesor de la PUCP explicó que en las crisis internacionales típicamente suceden dos fenómenos: por un lado hay fuga de capitales y el crédito interno se contrae fuertemente, al tiempo que se desploman los precios internacionales y se reducen las exportaciones. Mendoza indicó que en 1998 los precios internacionales de los minerales cayeron entre 30% y 40%, mientras que en la actualidad los precios de los *commodities* se encuentran 20% por encima del nivel alcanzado en el año 2008.

Con respecto al canal crediticio, señaló que se ha registrado un crecimiento de 18%, de manera que incluso el BCRP ha tenido que ejecutar una política monetaria contractiva para evitar su aceleración. Debido a estos hechos, Waldo Mendoza recalcó que “aun no ha llegado al Perú la crisis internacional”.

El experto señaló que las crisis en la economía peruana, típicamente, han tenido un origen externo. Así, la crisis rusa de 1998 originó una fuerte contracción en los precios de los minerales y una salida de capitales que contrajo el crédito, sumado al hecho de que aquel entonces, el MEF era un deudor neto que no contaba con activos líquidos y el BCRP no tenía el nivel de reservas internacionales que mantiene hoy. El año 2008 el BCRP ya contaba con US\$ 35 mil millones en posición de cambio y el MEF disponía de S/.5 mil millones en su Fondo Soberano para afrontar la severa crisis de aquel entonces; no obstante, la reacción fue tardía. Debido a estos antecedentes y a la sólida situación actual de las finanzas públicas, Mendoza descartó que una crisis externa pueda tumbar a la economía peruana, como sucedió en episodios anteriores.

## Las cifras y las decisiones

Por otro lado, Miguel Palomino agregó que el crecimiento puede ser superior a 6.9% en el año 2013 si

Foto CIES



Arbe consideró que el tipo de cambio real es un resultado más que una causa, y que su apreciación se debe a las buenas políticas que se vienen implementando sostenidamente en el país.

es que a partir de este momento la economía crece a un ritmo desestacionalizado anual de 6%. Asimismo, señaló que no considera que el escenario base para el resto del mundo durante el próximo año sea peor que lo que ha venido ocurriendo entre el 2011 y 2012.

Según el especialista, desde el año 2006 el volumen de importaciones viene creciendo a un ritmo de 12% anual mientras que el de las exportaciones ha aumentado 2% anual, y es que no se han generado fuertes desequilibrios en las cuentas externas debido al alto nivel en el precio de los minerales. En relación al tipo de cambio real, manifestó que se tiene un nivel similar al registrado en promedio desde 1992, aunque en los dos últimos años se ha registrado una caída de gran magnitud que requiere un análisis a mayor profundidad.

Asimismo, Renzo Rossini comentó que las distintas proyecciones de crecimiento para la economía peruana para el 2013 se encuentran alrededor del 6%, lo cual se daría en un escenario mundial más benigno, en el que China se aceleraría de un crecimiento de 7.8% en el 2012 a uno de 8.2% en el 2013, gracias a sus medidas de estímulo; Estados Unidos crecería alrededor del 2%, pero Europa seguiría en recesión, esperándose recién que en el 2014 empiece a crecer nuevamente. La economía mundial se espera crezca 3.5% en el 2013. Reconoció que, sin duda, hay riesgos en el panorama internacional, sobretodo los vinculados a temas fiscales y de deuda pública en las economías desarrolladas, pero hay un consenso en que la acción decidida de sus bancos centrales con sus programas de compras de activos han desactivado la posibilidad de un colapso financiero.

Rossini comentó que las políticas de expansión monetaria en los países desarrollados han devenido en una situación de amplísima liquidez en los mercados financieros mundiales y en una gran demanda de activos de economías emergentes, poniendo así una fuerte presión en sus tipos cambio. En nuestro país hay que agregar que, simultáneamente, se vienen desarrollando grandes proyectos de inversión, especialmente en minería y energía, lo que implica un monto importante de influjos de capitales desde el exterior.

Señaló que en el año 2012 habrían ingresado US\$ 17 mil millones (US\$ 7 mil millones más) de flujos de capitales privados de largo plazo, y esto es inversión que en uno o dos años implicará principalmente mayores exportaciones de minerales. Anotó que es comprensible la preocupación por un posible desalineamiento del tipo de cambio con respecto a su nivel de equilibrio. Al respecto, comentó que la reduc-



Foto CIES

Rossini comentó que las distintas proyecciones de crecimiento para la economía peruana para el 2013 se encuentran alrededor del 6%, lo cual se daría en un escenario mundial más benigno.

ción del tipo de cambio real acumulada en los años 2011 y 2012 sería de 10%, ritmo que de continuar crearía serios problemas en la producción transable y un *boom* temporal en actividades no transables como la construcción. Lo anterior, además, llama a mantenerse alertas y a actuar preventivamente ante la posibilidad de una burbuja en los precios de inmuebles.

Las acciones a tomar en un mundo con mayores influjos de capitales como el descrito no son solo del Banco Central, sino combinan instrumentos fiscales, de supervisión y de reforma estructural que apunte a fortalecer la productividad de los factores. Así, Rossini citó que el Banco Central continuará su intervención cambiaria con una tónica de mayor variabilidad, con el empleo del encaje para evitar excesos en el crédito, dejando el uso de la tasa de interés de referencia en función del cumplimiento de la meta de inflación de 2%. En materia fiscal resaltó el manejo prudente de la recaudación que se puede vincular a la bonanza de exportación, así como evitar sesgos impositivos que penalicen el endeudamiento local versus el del exterior.

*«Las acciones a tomar en un mundo con mayores influjos de capitales como el descrito no son solo del Banco Central, sino combinan instrumentos fiscales, de supervisión y de reforma estructural que apunte a fortalecer la productividad de los factores»*



Jaramillo comentó que, en relación al tema de las presiones salariales, la productividad laboral es bastante asimétrica en la economía peruana, por lo cual no pareciera ser que el incremento de los salarios se justifique por un alza generalizada de la productividad.

La regulación y supervisión financiera de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) es fundamental para evitar de manera puntual los descargos y excesos que se pueden producir en una situación de abundancia de capitales. Finalmente, Rossini enfatizó que la agenda de mejora de la competitividad no se puede descuidar, por lo que debe tenderse a la eliminación de medidas laborales que penalizan la contratación de jóvenes o que fomentan el empleo informal de baja productividad. También consideró importante acelerar el desarrollo de infraestructura pública, en especial de la que reduzca los costos logísticos a nivel nacional.

Por otro lado, Elmer Cuba explicó que no hay razones para pensar que el Perú seguirá creciendo sobre el 7% en las próximas décadas si no arreglamos el problema del capital humano. Indicó que un banquero central siempre va a estar de acuerdo con no modificar las metas de inflación y mantener el superávit fiscal. Sin embargo, si el Perú mejora su situación habrá cambios en los factores estructurales que tendrán impactos en los resultados agregados. En particular, siempre es posible evaluar cuál es la meta óptima de déficit estructural y la meta de inflación, expresando que ambas están dentro de las más ambiciosas entre los países emergentes.

## **La situación económica actual**

Para iniciar la segunda ronda de intervenciones de los panelistas, Jaramillo preguntó a Guillermo Arbe, cuáles cree que serían las metas que deba tener el país para el año 2021. Arbe opinó que en la actualidad la preocupación está muy centrada en el problema del

crecimiento del PBI, cuando se debería prestar más atención en el bienestar. Señaló que el Perú tiene problemas institucionales y un amplio segmento de la población que no se siente representada, lo que refleja que se necesita una transformación en la institucionalidad política del país.

El representante del BID en el Perú comentó que se observa que hay grandes inversiones en marcha. En este contexto, preguntó a Miguel Palomino cómo percibía la evolución del sector minero, la conflictividad social que se vive en el país y el efecto de esta conflictividad en la economía doméstica. El gerente del IPE señaló que el Perú es un país minero con mucha riqueza, por lo cual de todas maneras van a realizarse inversiones en este sector. Aclaró que la preocupación será a qué ritmo se crece y si la expansión del sector se dará tan rápido como se pueda. Palomino agregó que el Perú enfrenta muchos problemas de largo plazo y que su resolución es incierta. Así por ejemplo, indicó que las deficiencias en educación representan una limitante para el crecimiento de largo plazo, el cual podría retrasarse (sin llegar a paralizarse) debido a este problema.

Por otro lado, el experto señaló que en la actual coyuntura de crisis externa se ha registrado una fuerte entrada de capitales internacionales, y si bien este fenómeno no resulta aún alarmante, sí podría representar un serio problema si es que se mantiene durante los siguientes años. De esta forma, remarcó que habría que prestarle más atención a la tendencia.

Por su parte, Fidel Jaramillo comentó que, en relación al tema de las presiones salariales, la productividad laboral es bastante asimétrica en la economía peruana, por lo cual no pareciera ser que el incremento de los salarios se justifique por un alza generalizada de la productividad. Seguidamente, cedió la palabra a Waldo Mendoza.

Mendoza recordó que en el año 2002 se estableció una banda meta de inflación entre 1.5% y 3.5%, que posteriormente fue revisada a la baja en el año 2007. Explicó que cambiar esta banda meta nuevamente sería complicado, debido a que en el esquema de metas de inflación estas solo tienen sentido cuando mantienen permanencia. En relación a la entrada masiva de capitales que se está registrando en el país, señaló que la mayoría de analistas opina que es problemático; no obstante, remarcó que para un Banco Central “es más fácil salir a comprar dólares que venderlos”.

Por otro lado, el profesor de la PUCP manifestó que el Perú cuenta con instituciones muy heterogéneas. Consideró que el Ministerio de Salud (MINSA) y el

Ministerio de Educación (MINEDU) deberían tener profesionales competentes y ser instituciones tan potentes como lo son el MEF o el BCRP, ya que “en educación somos los últimos, al tiempo que en el campo macroeconómico nos va muy bien”. Waldo Mendoza indicó que básicamente somos “exportadores de piedras” y los minerales deberían ser utilizados como una palanca para el desarrollo porque el modelo actual tiene muchas limitaciones.

A continuación, Fidel Jaramillo tomó lectura de algunas preguntas del público asistente. A Renzo Rossini se le preguntó si es que percibe algún riesgo con respecto a la posibilidad de que se genere una burbuja inmobiliaria. El gerente del Banco Central comentó que el Banco sigue de cerca tanto la evolución de los precios de los inmuebles y su relación con los alquileres, de manera que se busca detectar tempranamente una tendencia insostenible de precios, cuanto los flujos de crédito inmobiliario que alimenta a la demanda. Aún podemos decir que la relación de precio de inmuebles al valor de los alquileres anuales no llega a los umbrales de «alerta», pero hay que estar vigilantes.

Mencionó que las dos últimas encuestas de precios de viviendas muestran que los precios tienden a estabilizarse. También es importante vigilar si los créditos hipotecarios se extienden preferentemente en dólares y si se está comprometiendo un porcentaje elevado de los ingresos familiares, para lo cual la SBS ha aprobado medidas que buscan limitar estos riesgos.

Por otro lado, Rossini opinó que la mejora registrada en la productividad laboral se debe básicamente al crecimiento del sector formal. Explicó que las empresas están creciendo rápidamente, lo que genera la necesidad de mayor financiamiento y el desarrollo del mercado de capitales.

Elmer Cuba opinó que el problema relacionado a la inequidad en la distribución del ingreso se debe enfrentar a través de la inclusión social, igualando oportunidades y no fijando objetivos sobre el valor del Coeficiente de GINI. Enfatizó que se debe combatir la desigualdad generada por las circunstancias y el entorno.

El economista explicó que el actual *boom* en los precios de los *commodities* debe servir para poder hacer un traspaso de la renta minera a capital humano, de forma que se mejore la productividad de la economía y se sienten las bases para el crecimiento a largo plazo; caso contrario, la bonanza que vivimos en la actualidad será otra oportunidad perdida.

En relación al mercado laboral, Cuba señaló que el Perú cuenta con 16 millones de trabajadores y la Ley



Foto CIES

El Perú cuenta con 16 millones de trabajadores y la Ley General del Trabajo solo se aplica a 3 millones de estos.

General del Trabajo solo se aplica a 3 millones de estos. Del total restante, informó que un millón se encuentra bajo el régimen de la Ley PYME y 12 millones serían los “sin Ley”. Recordó que en este tema el elemento central es la productividad, que debe ser mejorada principalmente en las Pequeñas y medianas empresas (PYMES).

Posteriormente, Fidel Jaramillo preguntó a Renzo Rossini cómo es trabajar en un BCRP que aún no completa su Directorio, y qué opina del nivel creciente de reservas que mantiene el Banco Central y de un posible uso de las mismas en el sector real. Rossini explicó que el *quórum* mínimo para que el Directorio del BCRP tome decisiones es de cuatro, y a la fecha se cuenta con cinco directores, por lo que el Banco

*«el actual boom en los precios de los commodities debe servir para poder hacer un traspaso de la renta minera a capital humano; caso contrario, la bonanza que vivimos en la actualidad será otra oportunidad perdida»*

marcha normalmente. Afirmó que un esquema de nombramiento paulatino incrementaría el grado de autonomía con respecto al ciclo político.

Con relación a las reservas internacionales, el gerente del BCRP manifestó que estas son un instrumento de defensa ante un *shock* externo. De hecho, comentó que la crisis *subprime* nos afectó menos gracias a la inyección masiva de recursos financieros hecha por el BCRP en base a las reservas, lo que evitó una contracción del crédito. Enfatizó en que es fácil pensar en las reservas como un activo que se puede usar, olvidándose que hay pasivos que están detrás de estas reservas como son el circulante, los certificados de esterilización, los encajes y los depósitos del sector público, por lo que usar las reservas implicaría echar mano de estas obligaciones del BCRP con terceros.

Seguidamente, el moderador del evento preguntó a Miguel Palomino si es que el sector privado puede jugar algún rol para reducir los “cuellos de botella” que se registran en el sector público. Palomino manifestó que, en general, el sector privado tiene menos problemas de gestión que el sector público y que por ello éste puede apoyarse en el sector privado tercerizando actividades para las cuales previamente ha fijado objetivos. De esta forma, el sector privado puede mejorar algunos problemas que se dan en la gestión pública, al tiempo que el Estado se encarga de fijar las políticas públicas y fiscalizar el cumplimiento de los objetivos.



*El sector privado puede mejorar algunos problemas que se dan en la gestión pública, al tiempo que el Estado se encarga de fijar las políticas públicas y fiscalizar el cumplimiento de los objetivos.*

Finalmente, Waldo Mendoza señaló que vale la pena revisar la historia, ya que el Perú ha aprendido a enfrentar crisis externas y hoy en día cuenta con los instrumentos adecuados y debe tomar las precauciones necesarias. Agregó que, si bien la historia cambia, porque las crisis son diferentes, al menos ahora se cuenta con los instrumentos necesarios para poder hacerles frente.