

EXTRACTO

PERÚ

Manteniéndose en el camino del éxito económico



EDITORES

Alejandro Santos y Alejandro Werner

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PERÚ Manteniéndose en el camino del éxito económico



EDITORES

Alejandro Santos y Alejandro Werner

F O N D O M O N E T A R I O I N T E R N A C I O N A L

Aviso a los lectores

Este es un extracto de *Perú: Manteniéndose en el camino del éxito económico*. El Perú sobresale entre los países de América Latina como un buen ejemplo de reformas económicas exitosas en la última década. Este panorama completo de la economía peruana abarca la trayectoria del país desde una crisis de deuda en la década de 1980 hasta la constitución de las reservas que le permitieron al país capear la crisis financiera mundial. En la obra se analizan las medidas que le permitieron al Perú alcanzar estos resultados, incluida una ley de transparencia fiscal aprobada en 1999, y que en general es considerada la piedra angular de la recuperación fiscal del Perú, ya que allanó el camino hacia un marco fiscal moderno que es más sencillo, transparente y que facilita la introducción de ajustes en la estructura económica del Perú.

Perú: Manteniéndose en el camino del éxito económico ofrece un examen a fondo de los factores que contribuyeron al éxito de las políticas fiscales y monetarias, la administración tributaria, la gestión financiera pública y las asociaciones público-privadas. Además, analiza los desafíos futuros y las tareas pendientes en materia de política fiscal y monetaria, así como las políticas sociales necesarias para garantizar un crecimiento inclusivo. Los capítulos fueron escritos por el personal técnico del FMI y economistas peruanos.

Este extracto se ha tomado de pruebas de imprenta *sin corregir*. Sírvase verificar las citas y atribuciones de autoría contra el tomo publicado.

Perú: Manteniéndose en el camino del éxito económico

Editado por Alejandro Werner y Alejandro Santos

ISBN: 978-1-51359-974-8 (inglés); 978-1-51352-147-3 (español)

Fecha de publicación: Septiembre de 2015

Formato: Digital; tapa blanda, 7x10 in., 456 págs. (inglés), aprox. 480 págs. (español)

Precio: US\$40,00

Para obtener más información sobre este libro, dirigirse a:

International Monetary Fund, IMF Publications

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, Estados Unidos

Teléfono: (202) 623-7430 ♦ Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: publications@imf.org

www.imfbookstore.org

© 2015 International Monetary Fund

Índice

Prólogo

Abreviaturas

- 1 | Panorama general
Alejandro Werner

PARTE I | CONTEXTO

- 2 | La reciente historia económica del Perú: Del estancamiento, la desorganización y la mala gestión al crecimiento, la estabilidad y las políticas de calidad
Renzo Rossini y Alejandro Santos

PARTE II | HISTORIA DEL ÉXITO ECONÓMICO DEL PERÚ

- 3 | Cómo se explica el milagro del crecimiento peruano
Kevin Ross y Juan Alonso Peschiera
- 4 | La dinámica de inversión en el Perú
Kevin Ross y Melesse Tashu
- 5 | La función de las políticas fiscales en la transformación del Perú
Svetlana Vtyurina
- 6 | La evolución de la normativa fiscal en el Perú
César Liendo
- 7 | Posibles marcos fiscales para un país rico en recursos naturales
Svetlana Vtyurina
- 8 | El sistema y la administración de impuestos como pilares de cuentas fiscales sólidas
Ricardo Fenochietto, Laura Calderón, Marco Camacho y Patricio Castro
- 9 | La modernización de los sistemas de gestión financiera pública del Perú
Mario Pessoa, Israel Fainboim y Almudena Fernández
- 10 | La descentralización fiscal: Avances y desafíos para el futuro
Adrienne Cheasty y Juan Pichihua
- 11 | La función de las asociaciones público-privadas para cerrar las brechas de la infraestructura y de los servicios públicos
Giancarlo Marchesi y Álvaro Valencia
- 12 | La política monetaria en una economía parcialmente dolarizada: La experiencia del Perú con un régimen de metas de inflación
Adrián Armas, Alejandro Santos y Melesse Tashu

- 13 | Efectos de contagio de las políticas mundiales y la política monetaria del Perú:
Metas de inflación, intervención cambiaria y encajes
Renzo Rossini, Adrián Armas y Zenón Quispe
 - 14 | Flujos de capitales, política monetaria e intervenciones cambiarias en el Perú
Renzo Rossini, Zenón Quispe y Donita Rodríguez
 - 15 | El sistema financiero peruano en 1990–2014: Manteniendo el equilibrio
entre desarrollo y estabilidad financiera
Javier Poggi, Lucía Romero, Manuel Luy y Narda Sotomayor
 - 16 | Los factores que impulsan la desdolarización en el Perú
Mercedes García-Escribano
 - 17 | Los diferenciales en el sector bancario y la competencia bancaria en el Perú
Kevin Ross y Juan Alonso Peschiera
 - 18 | Marcos institucionales para la política macroprudencial:
Consideraciones para el Perú
Mercedes Vera Martín
 - 19 | La evolución del comercio y los desafíos en materia de política económica
Yu Ching Wong
 - 20 | Los factores que impulsan el tipo de cambio real de equilibrio en el Perú:
¿Es el nuevo sol una moneda mercancía?
Melesse Tashu
 - 21 | Motivos y eficacia de las intervenciones cambiarias:
Datos empíricos sobre el Perú
Melesse Tashu
 - 22 | Medición de riesgos externos para el Perú: Datos de un modelo
macroeconómico para una economía pequeña, abierta y parcialmente dolarizada
Fei Han
 - 23 | Retos y avances en la formulación de la política social
Yu Ching Wong
- PARTE III | LOS DESAFÍOS POR DELANTE
- 24 | Reflexiones de política fiscal y agenda pendiente
Alonso Segura
 - 25 | El futuro de la política monetaria
Julio Velarde
 - 26 | Incluir para Crecer: La creación del MIDIS como rector de las políticas
de desarrollo e inclusión social
Carolina Trivelli

Prólogo

“El éxito depende del esfuerzo” — Sófocles

Este libro es un estudio oportuno de un éxito económico muy importante en América Latina: el del Perú. Al considerar los factores detrás de los recientes logros económicos del país, el común de los observadores quizá se remita solo al fuerte repunte de la demanda y, por consiguiente, de los precios de las materias primas en la última década. Esta información lo llevaría fácilmente a concluir que el éxito económico del Perú se logró sin mucho tesón o que no implicó sus propios desafíos, es decir, que fue una tarea sencilla, con tan solo dificultades leves. Sin embargo, cuando yo pienso en el Perú y sus logros, lo que se me viene a la mente es aquel viejo adagio de Sófocles: “El éxito depende del esfuerzo”.

En efecto, la historia de la transformación económica del Perú a lo largo de los últimos 30 años que se presenta en este libro demuestra con claridad lo válido que es aquel conocido refrán. El denominador común de todo el libro es que la verdadera clave del éxito del Perú es una historia de esfuerzos continuos y sistemáticos, cuyos fines han sido reformar estructuralmente la economía y formular y aplicar políticas y marcos macroeconómicos firmes. Estas no fueron tareas fáciles, sobre todo si se tienen en cuenta las tribulaciones sociopolíticas y económicas del Perú durante las décadas de 1970, 1980 y 1990. Así pues, me parece que este libro debería ser lectura obligatoria para toda persona interesada en comprender los desafíos reales que entraña la transformación exitosa de una economía de mercado emergente, en particular una que depende tanto de los recursos naturales. En resumen, me parece que el éxito del Perú puede dejar muchas enseñanzas.

Para concluir, permítanme añadir una nota personal. Recuerdo con agrado que el Perú fue el punto de partida de mi primera visita a América Latina como Directora Gerente del FMI en 2011. Desde aquel primer viaje he disfrutado enormemente retornar al Perú y a otras partes de la región. Yo, como muchos otros, siento que el Perú, y América Latina en su conjunto, es una región vibrante y dinámica, con un rico acervo cultural. Me complace mucho que las Reuniones Anuales del Banco Mundial y el FMI se celebren este año en Lima. Creo que todos estaremos de acuerdo en que se trata de una oportunidad excelente para dar protagonismo al país y a la región, y para analizar los desafíos pendientes y a la vez destacar los muchos logros alcanzados.

*Christine Lagarde
Directora Gerente
Fondo Monetario Internacional*

Abreviaturas

ARG	Argentina
BGR	Bulgaria
BOL	Bolivia
BRA	Brasil
CHL	Chile
COL	Colombia
CRI	Costa Rica
DOM	República Dominicana
ECU	Ecuador
GTM	Guatemala
HND	Honduras
MYS	Malasia
MEX	México
NIC	Nicaragua
PAN	Panamá
PER	Perú
PRY	Paraguay
ROM	Rumania
SLV	El Salvador
THA	Tailandia
TTO	Trinidad y Tobago
TUR	Turquía
URU	Uruguay
VEN	Venezuela
ZAF	Sudáfrica

Acerca de los autores

Adrián Armas, ciudadano peruano, es Gerente Central del Departamento de Estudios Económicos del Banco Central de Reserva del Perú, donde desarrolló toda su carrera profesional. Anteriormente fue titular del Sector Monetario del Departamento de Estudios Económicos (Banco Central de Reserva del Perú). Participó activamente en la implementación del sistema de metas de inflación en el Perú y produjo diversos estudios y artículos sobre el tema, que fueron publicados por el FMI, el Banco Central Europeo y el Banco de Pagos Internacionales. Estudió economía en la Universidad del Pacífico en el Perú y obtuvo una maestría en Economía de la Universidad de Boston, Estados Unidos. Actualmente se desempeña como profesor de Política Monetaria en la Universidad del Pacífico.

Laura Calderón, de nacionalidad peruana, es la Asesora Principal del Ministro de Economía y Finanzas del Perú. Antes de ocupar su cargo actual, fue Viceministra de Economía y Finanzas. Ha desempeñado varios cargos importantes en el sector público y en organismos internacionales, como el de titular de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria del Perú, Asesora Técnica de Temas Tributarios en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI, Directora de la Agencia de Promoción de la Inversión Privada del Perú y Directora del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual. Posee una maestría y una licenciatura en Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú, así como una maestría en Economía del Desarrollo de la Universidad de Oxford, del Reino Unido. Ha dictado cursos de economía a nivel de pregrado y de grado en la Pontificia Universidad Católica del Perú, la Universidad del Pacífico, la Universidad San Ignacio de Loyola, la Universidad San Martín de Porres y la Universidad ESAN en el Perú.

Marco Camacho, ciudadano peruano, es Director General de Política de Ingresos Públicos, en el ámbito del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. Cursó una licenciatura en Economía en la Pontificia Universidad Católica del Perú, obtuvo una maestría en Economía de ILADES/ Universidad de Georgetown (Santiago) en Chile y ha completado otros estudios de grado en Administración Impositiva y Gestión Financiera Pública. Asimismo, trabajó en la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria como Intendente Nacional de Estudios Tributarios y Planeamiento y en la Municipalidad Metropolitana de Lima como Jefe del Servicio de Administración Tributaria.

Patricio M. Castro, de nacionalidad argentina, obtuvo un doctorado en ingeniería en la Universidad de Buenos Aires, Argentina, y un título de posgrado de la Universidad de Stanford, Estados Unidos. Trabajó en el sector privado y en la administración central de Argentina, donde ocupó el cargo de Subsecretario de la Función Pública. Fue consultor del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo antes de incorporarse al Departamento de Finanzas Públicas del FMI como Asesor de Asistencia Técnica especializado en aduanas, seguridad social y administración tributaria. Se retiró del FMI en 2014 como Economista Principal del Departamento de Finanzas Públicas. Durante su carrera, trabajó en la reforma impositiva y aduanera en muchos países de África, Asia, y en la mayoría de los países de América Latina. Ha participado en numerosos eventos y conferencias regionales e internacionales sobre temas impositivos y aduaneros, ha

publicado numerosos estudios sobre la materia, y es coautor del libro *La transformación de la aduana: Problemas y estrategias para reformar la administración aduanera* publicado por el FMI (2003).

Adrienne Cheasty, de Irlanda, es Subdirectora del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, donde está a cargo de la supervisión del Perú, Ecuador y los países del Caribe, el financiamiento de programas y cuestiones relativas a la deuda. Previamente fue Subdirectora del Departamento de Finanzas Públicas del FMI, siendo responsable del diseño de las políticas fiscales y el asesoramiento a los países, específicamente para América Latina. Con anterioridad, trabajó en numerosos programas de crisis respaldados por el FMI en los mercados emergentes y Estados frágiles. Sus temas de investigación incluyen la medición del déficit fiscal, aspectos fiscales y financieros, y gestión de los recursos naturales. Es miembro del Consejo de la Agenda Global del Foro Económico Mundial sobre Sostenibilidad Fiscal y ha dictado cursos en las universidades de Harvard, Yale y Johns Hopkins.

Israel Fainboim, ciudadano colombiano, cursó una maestría en Economía en la Universidad de Pennsylvania. Es Economista Principal en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Ha prestado asistencia técnica sobre gestión financiera pública a casi todos los países de América Latina y a China y Vietnam, y ha sido consultor del Banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Mundial. Fue miembro del Consejo Superior de Política Fiscal del Ministerio de Hacienda de Colombia, Secretario de Hacienda de Bogotá, Investigador Asociado en *Fedesarrollo*, y Profesor de Finanzas Públicas en la Universidad de los Andes y la Pontificia Universidad Javeriana. Ha publicado artículos sobre gestión de tesorería, inversión pública, presupuesto basado en resultados, asociaciones público-privadas y federalismo fiscal, entre otros temas.

Ricardo Fenochietto, ciudadano argentino, es Economista Principal en la División de Política Tributaria del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Antes de incorporarse al FMI, fue Profesor de Finanzas Públicas en la Universidad Torcuato Di Tella de Argentina y consultor privado de empresas multinacionales. Ha publicado numerosos trabajos sobre temas tributarios, y recientemente su labor se ha concentrado en la capacidad contributiva, el esfuerzo tributario y la fiscalidad del sector privado. También colabora como revisor *inter pares* en varias revistas especializadas en finanzas públicas.

Almudena Fernández Benito cursó licenciatura en Derecho y en Economía y Administración de Empresas en la Universidad Complutense de Madrid, España, y ha obtenido su certificación como Interventor y Auditor del Estado otorgada por el gobierno español. Se incorporó al FMI como Asesora de Gestión Financiera Pública en el Departamento de Finanzas Públicas. Previamente se desempeñaba como Asesora Sénior en la Dirección General de Presupuestos de España.

Mercedes García-Escribano es Subjefa de la División de Políticas de Gasto en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Posee un doctorado en Economía de la Universidad de Chicago. En el FMI, ha trabajado en los equipos a cargo de Brasil, Perú, Colombia, México, Austria, España y Malta, y ha publicado estudios sobre temas fiscales (con énfasis en la descentralización), del sector financiero y del mercado laboral.

Fei Han, ciudadano chino, es actualmente Economista en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Su labor de investigación se concentra principalmente en las vinculaciones macrofinancieras, los modelos macroeconómicos y la interconexión financiera y los efectos de contagio. Desde su incorporación al Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, ha trabajado en análisis bancario y pruebas de tensión para países de Asia y Europa, y en

la liquidez de mercados para el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*) del FMI. Sus trabajos anteriores en el FMI comprendieron tareas de supervisión de países de mercados emergentes de América Latina en el Departamento del Hemisferio Occidental, que incluyeron a Brasil, Perú y Venezuela. Posee un doctorado en Economía y una maestría en Estadística otorgados por la Universidad de California, Berkeley. También ha obtenido una maestría en Finanzas Internacionales y una licenciatura en Finanzas de la Universidad de Pekín.

César Liendo, ciudadano peruano, es Director General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal en el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. Obtuvo un título de pregrado en Economía otorgado por la Pontificia Universidad Católica del Perú y una maestría en Economía de la Universitat Pompeu Fabra de Barcelona, España. Antes de incorporarse al Ministerio de Economía y Finanzas, trabajó para varias instituciones importantes como el Banco Interamericano de Desarrollo, Scotiabank y APOYO Consultoría. Asimismo, es docente en la Universidad del Pacífico y la Universidad San Ignacio de Loyola. Está a cargo del diseño del Marco Macroeconómico Multianual, que constituye la base del presupuesto del sector público, así como del análisis de la evolución, perspectivas y riesgos de la economía peruana, el ingreso fiscal y la observancia de las reglas fiscales, proponiendo medidas de carácter fiscal de ser necesario.

Manuel Luy es Jefe del Departamento de Investigación de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones del Perú. Es economista egresado de la Universidad del Pacífico en el Perú. Realizó una maestría en Economía del Desarrollo en la Universidad de Sussex, del Reino Unido, y una maestría en Finanzas de la Universidad del Pacífico. También ha trabajado como consultor en el Banco Mundial y el FMI, y dicta cursos en la Universidad del Pacífico y en programas especializados del Banco Central del Perú y la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Giancarlo Marchesi es Director General de Política de Promoción de la Inversión Privada en el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. Posee títulos de pregrado y de Licenciado en Economía de la Universidad del Pacífico del Perú y una maestría en Asuntos Públicos de la Universidad de Princeton, Estados Unidos. Se ha desempeñado como Gerente en la División de Proyectos Corporativos y Subgerente del Área de Estudios Económicos y Estrategia de Inversión del Banco de Crédito del Perú. También ha sido consultor del Grupo Independiente de Evaluación del Banco Mundial y de la Dirección de Asuntos Económicos y Sociales del Ministerio de Economía y Finanzas, así como consultor independiente de empresas peruanas en aspectos relativos al riesgo, estrategias corporativas y fusiones y adquisiciones.

Juan Alonso Peschiera, de nacionalidad peruana, es Economista en la Oficina del Representante Residente del FMI para Perú y Paraguay. Posee un título de licenciado en Economía otorgado por la Pontificia Universidad Católica del Perú y una maestría en Finanzas de la Universidad del Pacífico en el Perú. Antes de incorporarse al FMI, trabajó en la consultora peruana Macroconsult.

Mario Pessoa, ciudadano brasileño, cuenta con una maestría en Economía y Ciencias Sociales de la Universidad de Gales, Reino Unido. Es Subjefe de la División de Gestión Financiera Pública II del Departamento de Finanzas Públicas del FMI. Ha prestado asistencia técnica en materia de gestión financiera pública a países del Hemisferio Occidental, África y Asia, sobre temas relacionados con la gestión de tesorería y de la deuda, marco fiscal de mediano plazo, riesgos fiscales y contabilidad gubernamental. Previamente trabajó en Brasil en la Secretaría del Tesoro Nacional, la Secretaría de Política Económica y la Secretaría de Control Interno del Ministerio de Hacienda.

Juan Pichihua, de nacionalidad peruana, es Director de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales en el Ministerio de Economía y Finanzas. Se graduó como economista en la Universidad Nacional Agraria La Molina del Perú y posee una maestría en Economía otorgada por ILADES/Universidad de Georgetown (Santiago) en Chile. Integra el directorio de la Superintendencia Nacional de Aseguramiento en Salud como representante del Ministerio de Economía y Finanzas y es Profesor Principal de Economía en la Universidad Nacional Agraria La Molina. Fue Director General de Descentralización Fiscal y Asuntos Sociales (Ministerio de Economía y Finanzas), Coordinador del Sistema de Focalización de Hogares y Consultor de Economía de la Salud y Asuntos Sociales.

Javier Poggi es Economista Jefe de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones del Perú. Es economista graduado de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Obtuvo la maestría en Economía y en Banca, Finanzas e Inversiones en la Universidad de Madison de Estados Unidos. Actualmente preside el comité especial de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones para la implementación de las normas de Basilea II-III y de la directiva Solvencia II. Fue miembro del Directorio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (actualmente, Superintendencia del Mercado de Valores). Antes de incorporarse a la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, trabajó para el Banco Mundial en calidad de consultor sobre una amplia variedad de temas relativos al desarrollo económico.

Zenón Quispe, ciudadano peruano, es Asesor de la Gerencia General del Banco Central de Reserva del Perú. Posee el título de Licenciado en Economía otorgado por la Universidad Nacional San Cristóbal de Huamanga en el Perú, una maestría en Economía Política realizada en la Universidad de Boston de Estados Unidos, y un doctorado en Economía de la Universidad de Oxford del Reino Unido. Luego de trabajar como Economista Principal en la División de Análisis del Sector Externo, la División de Análisis Macroeconómico y la División de Modelos Macroeconómicos, se ha desempeñado como Jefe de la Sección del Programa Monetario de la División de Diseño de Política Monetaria del Banco Central de Reserva del Perú. Es Profesor de Teoría y Política Monetaria en la Pontificia Universidad Católica del Perú y la Universidad de Piura de ese país. Asimismo, enseña Teoría y Política Monetaria en el Curso de Verano sobre economía avanzada que dicta el Banco Central de Reserva del Perú y en el Centro de Capacitación del Banco de Guatemala.

Donita Rodríguez, ciudadana peruana, es Jefa del Departamento de Estadísticas de Balanza de Pagos del Banco Central de Reserva del Perú. Se graduó en Economía en la Pontificia Universidad Católica del Perú y completó una maestría en Economía en la Escuela de Economía y Ciencia Política de Londres, Reino Unido. Ha sido también Analista Sénior en la División de Modelos Macroeconómicos y Analista Júnior en la División del Programa Monetario en el Banco Central de Reserva del Perú. Es profesora de Economía Internacional y Finanzas Internacionales —a nivel de pregrado y de grado, respectivamente— en la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Lucía Romero es Jefa del Departamento de Análisis del Sistema Financiero en la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones del Perú. Se graduó como economista en la Pontificia Universidad Católica del Perú y posee una maestría en Economía otorgada por la Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro, en Brasil. Antes de ingresar en la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, trabajó como Profesora Asistente en el Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú y como investigadora en el Instituto de Estudios Peruanos.

Kevin Ross es Economista Principal del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI. Con anterioridad, se desempeñó como Representante Regional del FMI para Perú y Paraguay. Ha trabajado en el Departamento de Europa en aspectos relativos a diversas economías avanzadas y en transición. Su labor de investigación se ha centrado principalmente en las políticas monetarias y cambiarias, la competencia en el sector bancario y la inversión.

Renzo Rossini es Gerente General del Banco Central de Reserva del Perú. En tal carácter, depende del Presidente y del Directorio de dicha entidad, y es responsable de proponer modificaciones a la política monetaria, la gestión de las reservas internacionales y otros aspectos de la banca central. Anteriormente fue Gerente del Departamento de Estudios Económicos. Sus responsabilidades incluían dirigir la recopilación de datos estadísticos macroeconómicos, el proceso de elaboración de pronósticos y la formulación de propuestas de política monetaria. Estudió Economía en la Universidad del Pacífico del Perú y obtuvo una maestría en Economía de la Escuela de Economía de Londres. Es autor de varios estudios sobre política monetaria y actualmente se desempeña también como Profesor de Política Económica en la Universidad del Pacífico en el Perú.

Alejandro Santos, de nacionalidad mexicana, es el Representante Residente Principal del FMI para Perú y Paraguay. Se graduó como economista en la Universidad Autónoma de Nuevo León, de México, y obtuvo un doctorado en Economía de la Universidad de Yale, de Estados Unidos. Ha sido Asesor, Jefe de División y Jefe de Misión de muchos países en el Departamento del Hemisferio Occidental. Asimismo, ha ocupado el cargo de Representante Residente del FMI en Rusia y Bolivia. Antes de incorporarse al Departamento del Hemisferio Occidental, se desempeñó en el Departamento de Europea y en el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI, donde trabajó en cuestiones relacionadas con muchas economías emergentes que tenían programas respaldados por el FMI (como Argentina, Brasil, Corea, Georgia, Indonesia, Rusia, Turquía, Ucrania y Uruguay).

Alonso Segura es el Ministro de Economía y Finanzas del Perú, habiéndose desempeñado previamente como Jefe del Gabinete de Asesores. Ha sido Gerente de Estudios Económicos y de Estrategia de Inversiones del Banco de Crédito del Perú, el mayor banco del país; Gerente de Estudios Económicos del Banco Wiese Sudameris (actualmente, Scotiabank Perú), y Asesor del Director Ejecutivo para el Cono Sur y Economista en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI, entre otros cargos. Se graduó como economista en la Universidad Católica del Perú. Cuenta con una maestría en Economía de la Universidad de Pennsylvania, donde también realizó estudios de doctorado. Posee certificaciones internacionales como analista financiero (*Chartered Financial Analyst*) y gestor de riesgos financieros (*Financial Risk Manager*). Ha desempeñado cargos docentes en la Universidad de Pennsylvania, la Universidad Católica del Perú y la Universidad del Pacífico en el Perú. Es becario Fulbright.

Narda Sotomayor es Jefa del Departamento de Análisis de Microfinanzas de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones del Perú. Se graduó en economía en la Pontificia Universidad Católica del Perú, posee una maestría en Economía Agrícola otorgada por The Ohio State University, de Estados Unidos, y obtuvo un doctorado en la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign, también de Estados Unidos. Antes de incorporarse a la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, fue becaria investigadora del Centro para el financiamiento agrícola y rural (*Center for Farm and Rural Business Finance*) de la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign y había trabajado como consultora para diversos organismos internacionales, como el Banco Mundial, la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo. Asimismo, se ha desempeñado como Profesora Asistente en el Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Melesse Tashu, ciudadano de Etiopía, es Economista en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, a cargo de los países del Caribe Oriental, Perú y Ecuador. Posee una licenciatura en Estadística y una maestría en Economía otorgados por la Universidad de Addis Ababa, Etiopía, y una maestría en Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard. Antes de ingresar en el FMI, trabajó para el Banco Nacional de Etiopía y la organización World Vision International.

Carolina Trivelli se desempeña actualmente como Gerente de Proyecto para el Proyecto de Dinero Electrónico de la Asociación de Bancos del Perú. Ha sido Investigadora Principal para el Instituto de Estudios Peruanos y el Centro Latinoamericano para el Desarrollo Rural. Es ex Ministra de Desarrollo e Inclusión Social del Perú. Fue Directora General del Instituto de Estudios Peruanos, Presidenta del Consorcio para el Desarrollo de la Ecorregión Andina, y miembro del Directorio de la Red para el Desarrollo de las Ciencias Sociales en el Perú y la Sociedad Peruana de Derecho Ambiental. Actualmente integra el Directorio del Seminario Permanente sobre Investigación Agraria, es miembro del Directorio de Innova Schools y miembro del Comité Técnico Asesor sobre Medición de Pobreza (Instituto Nacional de Estadística e Informática). Asimismo, actualmente es Presidenta del Directorio de la Fundación Backus. Se especializa en temas de políticas sociales, pobreza rural, finanzas agrarias y rurales, y desarrollo rural. Ha enseñado en la Pontificia Universidad Católica del Perú y en la Universidad del Pacífico. Es actualmente columnista del periódico *Perú 21*. Es economista; obtuvo una maestría en Economía Agrícola en la Universidad Estatal de Pennsylvania, Estados Unidos, y la licenciatura en Ciencias Sociales, con especialización en Economía, en la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Álvaro Valencia trabaja como consultor en la Dirección General de Política de Promoción de la Inversión Privada del Ministerio de Economía y Finanzas en Lima, Perú. Se diplomó en Economía en la Universidad del Pacífico del Perú y obtuvo una maestría en Economía de la Universidad de Syracuse en Estados Unidos. Ha sido Director Ejecutivo y Presidente de American Power Corporation, una empresa de exploración minera con sede en Estados Unidos. Anteriormente ocupó varios cargos en los departamentos de análisis de renta variable de CLSA Global Emerging Markets y BBVA Securities en Nueva York y en el Banco Interamericano de Desarrollo. Ha trabajado también como banquero de inversión con especialización en finanzas corporativas y fusiones y adquisiciones en la empresa de consultoría Macroconsult del Perú.

Julio Velarde, de nacionalidad peruana, se graduó en Economía en la Universidad del Pacífico del Perú, obtuvo una maestría en Economía de la Universidad Brown, de Estados Unidos, y realizó un doctorado en Economía, también en la Universidad Brown. Ha sido Presidente del Banco Central de Reserva del Perú desde 2006. Fue también Presidente del Fondo Latinoamericano de Reservas, miembro del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú, Decano del Departamento de Economía de la Universidad del Pacífico y Profesor Titular Principal en el Departamento de Economía de dicha universidad. Ha sido miembro del directorio de varios bancos comerciales y sociedades no financieras y asesor de organismos internacionales. Es autor de varios libros y numerosos artículos sobre macroeconomía y política económica.

Mercedes Vera Martín, ciudadana española, es Subjefa de División en el Departamento del Oriente Medio y Asia Central del FMI. Se licenció en Derecho y Administración y Dirección de Empresas en la Universidad Pontificia Comillas de España y cuenta con un doctorado en Economía otorgado por la Escuela de Economía de Londres, Reino Unido. Ha sido Jefa de Misión para Ecuador y Mauritania. Durante su carrera en el FMI, también ha trabajado en el Departamento del Hemisferio Occidental, el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas y el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, dedicándose a una variedad de temas

relativos a diversos países (incluidos Argentina, Colombia, Haití, México, el Perú, la República Dominicana, Rumania y Uzbekistán).

Svetlana Vtyurina, ciudadana de Rusia, es Economista Principal en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI. Ha obtenido títulos de licenciatura y maestría en la Universidad George Washington de Estados Unidos. Como economista del FMI, se dedicó a las economías de mercados emergentes y países de bajo ingreso de Asia Central, África y América Central y del Sur. Previamente se desempeñó como Asesora del Director Ejecutivo para la Federación Rusa en el FMI y consultora de proyectos en el sector privado.

Alejandro Werner, ciudadano mexicano, es el Director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI. Ha tenido una destacada trayectoria en los sectores público y privado, así como en el ámbito académico. Antes de incorporarse al FMI, se desempeñó como Subsecretario de Hacienda y Crédito Público de México; fue también Profesor de Economía en el Instituto de Empresa de España, y titular de Banca Corporativa y de Inversión en BBVA-Bancomer. Previamente, fue Director de Estudios Económicos en el Banco de México y Profesor en el Instituto Tecnológico Autónomo de México. Ha publicado una amplia variedad de trabajos. En 2007 fue designado Líder Joven Mundial por el Foro Económico Mundial. Obtuvo su doctorado en el Instituto Tecnológico de Massachusetts, de Estados Unidos.

Yu Ching Wong, ciudadana de Singapur, es Representante Residente del FMI para Myanmar. Se ha diplomado en Economía (con honores) en la Universidad Nacional de Singapur y obtuvo un doctorado en Economía de la Universidad de Keio, Japón. Antes de asumir su cargo como Representante Residente en Myanmar, se desempeñó en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI como Economista encargada de Perú, Ecuador y la Unión Monetaria del Caribe Oriental; en el Departamento Financiero, donde trabajó en temas de financiamiento concesionario y alivio de la deuda, y en la Oficina Regional del FMI para Asia y el Pacífico, en lo relativo a la supervisión regional de las economías emergentes de Asia. Antes de incorporarse al FMI, trabajó como Economista Principal dedicada a China en el Centro Japonés para las Finanzas Internacionales, y como Economista en el Ministerio de Comercio e Industria de Singapur.

Panorama general

ALEJANDRO WERNER

El Perú ha sido uno de los casos de mayor éxito económico de América Latina a lo largo de más de una década. Con la ayuda de sólidas políticas macroeconómicas y condiciones externas favorables, el país se ha beneficiado de altos niveles de crecimiento y empleo y bajos niveles de inflación, acompañados de avances en materia de inclusión financiera y social. Estos logros, que se han alcanzado dejando atrás un turbulento pasado económico, hacen pensar que un examen de las políticas y medidas que contribuyeron a estos resultados puede arrojar enseñanzas. ¿Qué desafíos enfrentaron las autoridades a la hora de reformar la economía, sobre todo una vez que cobró impulso el crecimiento del país? ¿Qué retos prevén las autoridades? En esta obra se procura dar respuesta a estas preguntas, con capítulos escritos por eminentes economistas peruanos y funcionarios del FMI.

Para establecer el contexto, en la parte I se pasa revista a la historia económica del Perú en los últimos 30 años. Al igual que muchos países, el Perú adoptó políticas erróneas en respuesta a los shocks del precio del petróleo en la década de 1970, que provocaron una profunda crisis de la deuda en la década de 1980. Para 1989–90, el país estaba atrapado en una situación de hiperinflación, fuertes desequilibrios internos y externos, un sistema de múltiples tipos de cambio, rápido deterioro económico y terrorismo interno. Pero si damos un salto de 25 años nos encontramos con un panorama completamente diferente. En 2014, la economía peruana fue considerada una de las de mejor desempeño en la región. En el capítulo 2, Renzo Rossini y Alejandro Santos relatan cómo se logró esta transformación, y para ello describen la forma en que las autoridades ejecutaron sus programas de estabilización y planes de reforma. Los esfuerzos de las autoridades permitieron a la economía dar un giro y siguen rindiendo fruto hasta el día de hoy. Por ejemplo, durante el período de auge de precios de las materias primas y de favorables condiciones financieras externas, el Perú logró absorber un aumento de flujos de inversión sin experimentar sobrecalentamiento ni problemas en el sector financiero. De igual forma, cuando estalló la crisis financiera mundial, el Perú contaba con abundantes defensas y un amplio margen de maniobra para aplicar las políticas que le permitieron capear bien el temporal. Desde entonces, la economía ha seguido creciendo pese al debilitamiento de los precios de las materias primas.

Los capítulos de la parte II tratan sobre la evolución de las políticas macroeconómicas del Perú. El capítulo 3, sobre crecimiento, y el capítulo 4, sobre inversión, destacan cómo la implementación de reformas estructurales, con un entorno externo favorable, impulsó el desempeño económico del país. Además de describir la evolución de estas reformas estructurales, Kevin Ross y Juan Alonso Peschiera-Salmon miden explícitamente el impacto que tuvieron en los ingresos internos las mejoras de los términos de intercambio, mejoras que luego se extendieron al resto de la economía. Recurriendo a ejercicios tradicionales de contabilidad, los autores asimismo observan que el Perú logró importantes aumentos de la productividad total de los factores, por encima de la media regional. En el siguiente capítulo, escrito por Kevin Ross y Melesse Tashu, se describen en forma detallada las políticas y medidas que fomentaron el auge de la inversión, y cómo ese auge ha estado estrechamente alineado con la evolución de los precios de las materias primas y el sector minero. Los resultados empíricos que obtienen los autores muestran que el aumento de la inversión privada estuvo directamente vinculado a la estabilidad macroeconómica, las mejoras de los

términos de intercambio, las reformas estructurales, la inversión pública y las tasas de interés mundiales.

Las mejoras de la política fiscal y las instituciones fiscales fueron decisivas para la transformación del Perú. En el capítulo 5, Svetlana Vtyurina describe las decisiones de política adoptadas durante el proceso de consolidación fiscal de los últimos 40 años, en el que los elevados déficits de las décadas de 1970 y 1980 dieron paso gradualmente a los superávits fiscales de años más recientes. Cabe señalar que el Perú no había registrado un déficit primario desde 2003 y que su coeficiente de deuda se redujo a alrededor de 20% del PIB en 2014.

Muchos analistas han señalado que la clave de la transformación fiscal del Perú fue la promulgación de una ley de transparencia fiscal en 1999. Como explica César Liendo en el capítulo 6, la ley introdujo un marco macrofiscal moderno y una regla fiscal, que se han ido modificando gradualmente. Estas reformas de segunda generación han simplificado el marco macrofiscal, y lo han hecho más transparente y más adaptable a ajustes en la estructura de la economía.

El análisis de las reglas fiscales se complementa con el examen que Svetlana Vtyurina realiza en el capítulo 7 sobre marcos alternativos de estabilidad fiscal para países con abundantes recursos naturales. Dadas las apremiantes necesidades sociales, la inclinación política natural es considerar como permanentes los ingresos derivados de los recursos naturales y gastarlos de inmediato. La realidad, no obstante, indica que estos flujos pueden ser temporales y volátiles, y que socavan una planificación presupuestaria prudente. Por lo tanto, la hipótesis del ingreso permanente supondría que estos ingresos solo deberían usarse para nivelar el consumo a lo largo de generaciones, invirtiendo los fondos del superávit corriente en activos financieros a modo de ahorro. En este contexto, Vtyurina expone las opciones que el Perú tiene ante sí y presenta simulaciones utilizando diversos enfoques. Su conclusión es que teniendo en cuenta el vasto horizonte de recursos del Perú, sus acuciantes necesidades de infraestructura y el bajo nivel de inversión pública, lo óptimo sería contar con un marco de sostenibilidad fiscal que permitiera invertir eficientemente estos flujos hoy en día en infraestructura.

Las reformas de la política tributaria y la gestión financiera pública han ayudado al Perú a lograr cuentas fiscales sólidas. En el capítulo 8, Ricardo Fenochietto, Laura Calderón, Marco Camacho y Patricio Castro describen los esfuerzos desplegados por las autoridades peruanas para ampliar la base tributaria, simplificar las tasas de impuestos y reducir la evasión y elusión fiscal en un entorno en el que abundan los problemas de incumplimiento y la informalidad. Algunos de los aspectos clave son la modernización del organismo de recaudación (Superintendencia Nacional de Administración Tributaria) y la reforma de la tributación del sector minero. Si bien aún es mucho lo que queda por hacer, estos esfuerzos han mejorado la eficiencia tributaria y los flujos de ingresos en general. En lo que respecta al gasto, en el capítulo 9, sobre gestión financiera pública, Mario Pessoa, Israel Fainboim y Almudena Fernández detallan varias mejoras, incluidas la implementación de un marco de presupuestación y gasto a mediano plazo, la elaboración de presupuestos basados en resultados, una moderna gestión de tesorería y de la deuda, y la mejora de los sistemas de información. Muchas de estas reformas fueron el resultado de asistencia técnica prestada por el FMI y de un diálogo técnico estrecho y constante entre el FMI y las autoridades peruanas.

En el capítulo 10, Adrienne Cheasty y Juan Pichihua explican cómo la descentralización fiscal ha traído consigo sus propios desafíos. La reasignación de los ingresos mineros a las regiones que los producen ha dado lugar a una separación entre los poderosos y los desposeídos en las fragmentadas regiones del Perú. Pero también ha realzado el protagonismo de estas regiones en lo que se refiere a inversión en infraestructura y gasto en educación y salud. No obstante, los problemas generalizados de los gobiernos locales en materia de capacidad de gestión y la volatilidad de los ingresos provenientes de los recursos naturales continúan siendo una carga para el sistema de presupuestación general del país y complican el gasto de inversión. Además, con este sistema descentralizado los ingresos fluyen hacia las comunidades mineras, que no es donde siempre se encuentran las mayores necesidades sociales. Los desafíos del gasto de inversión y social son cuestiones de desarrollo de importancia crítica para el Perú que deben abordarse sin demora.

Una interrogante de larga data en los países de mercados emergentes gira en torno a la forma más eficiente de cerrar las brechas de infraestructura. En el capítulo 11, Giancarlo Marchesi y Álvaro Valencia examinan la experiencia peruana en la solución de este crucial problema, y destacan lo mucho que el país recurre a la participación del sector privado. Las autoridades inicialmente se concentraron en llevar a cabo privatizaciones a mediados de la década de 1990, ya que en las décadas de 1970 y 1980 se habían nacionalizado sectores clave. Estas privatizaciones mejoraron drásticamente la eficiencia de la economía y dieron un impulso a la reactivación del crecimiento en el Perú. A comienzos de la década de 2000, la atención se trasladó hacia un mayor uso de concesiones y, para finales de la década, hacia un papel más destacado de las asociaciones público-privadas (APP). Se considera que el actual marco de las APP está bien concebido y es eficiente.

Tres capítulos sobre política monetaria ofrecen un vistazo al régimen de metas de inflación del Perú. Dos características de la economía peruana —la alta dolarización y los ciclos de crédito volátiles— han incidido en la concepción del marco de políticas. Como bien se sabe, la dolarización deja a los sectores real y financiero más expuestos a shocks de tipo de cambio y de liquidez. En vista de su impacto en los balances, la dolarización también reduce la eficacia de la política monetaria. Como resultado, una economía puede estar propensa a ciclos de auge y caída del crédito vinculados a flujos volátiles de crédito en moneda extranjera. La dolarización además afecta la transmisión de la política monetaria y exacerba los riesgos de liquidez y solvencia del sistema financiero. Para hacer frente a estos riesgos, el banco central peruano (Banco Central de Reserva del Perú, BCRP) ha adoptado un régimen de metas de inflación “híbrido” que incorpora instrumentos convencionales de política monetaria y herramientas de política no convencionales (por ejemplo, intervenciones esterilizadas en el mercado de divisas y uso frecuente de encajes legales).

El marco de política del BCRP ha funcionado bien. Como lo documentan Adrián Armas, Alejandro Santos y Melesse Tashu en el capítulo 12, el régimen de metas de inflación ha ayudado a reducir el nivel de inflación y ancló las expectativas de los precios, a la vez que limitó los efectos de traspaso del tipo de cambio y las tasas de interés externas. Pese al alto índice de dolarización en el Perú, los resultados observados de inflación no se han desviado mucho con respecto al punto medio de la banda de 1%–3% fijada como meta por el BCRP, algo que contrasta positivamente con lo sucedido en otros países de AL-6¹. Además, esta estabilidad ha ayudado a reducir paulatinamente la dolarización, de un índice de 70% cuando se adoptó el régimen de metas de inflación en 2002 a una cifra inferior a 40% hoy en día. Por otro lado, el mecanismo de transmisión de la política monetaria está funcionando mejor, y el desplazamiento de los flujos de capitales no ha perjudicado la estabilidad financiera.

Los efectos de contagio de la crisis financiera mundial plantearon un importante desafío para la política monetaria del Perú. A fin de combatir los efectos recesivos de la desaceleración mundial, los bancos centrales de los países desarrollados aplicaron políticas monetarias expansivas que redujeron las tasas de interés casi a cero y pusieron en marcha políticas de expansión cuantitativa. En este contexto, Renzo Rossini, Adrián Armas y Zenón Quispe describen en el capítulo 13 cómo el BCRP hizo frente a los efectos de contagio derivados de las políticas adoptadas en los países desarrollados, que provocaron fuertes afluencias de capitales en busca de rendimientos más altos. Su análisis permite ver de cerca cómo el BCRP formuló un conjunto de encajes legales en respuesta a los cambios de los flujos de crédito y capital. De forma similar, en el capítulo 14 Renzo Rossini, Zenón Quispe y Donita Rodríguez centran la atención en las políticas de intervención esterilizada del BCRP, y proporcionan antecedentes sobre los argumentos que la justifican y sobre las repercusiones en los mercados financieros.

La evolución del sector financiero del Perú se ha afianzado, junto con la supervisión financiera. En el capítulo 15, Javier Poggi, Lucía Romero, Manuel Luy y Narda Sotomayor pasan revista a

¹ Los países de AL-6 son Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

cómo las autoridades aprovecharon el período de prosperidad económica para modernizar y reforzar la supervisión y regulación del sector financiero. En el capítulo 16, Mercedes García-Escribano investiga cómo la estabilización macroeconómica y otras políticas han ayudado a reducir gradualmente la dolarización.

En general, la regulación y supervisión del sector financiero del Perú están consideradas entre las mejores de la región. En el capítulo 17, Kevin Ross y Juan Alonso Peschiera-Salmon muestran cómo la rentabilidad y la eficiencia de costos del sector bancario han mejorado desde la crisis bancaria de comienzos de la década de 2000. Si bien la concentración de los bancos y los márgenes efectivos siguen siendo relativamente altos, el sector aún parece beneficiarse de una vigorosa competencia. En el capítulo 18, Mercedes Vera-Martin describe el conjunto de herramientas y políticas macroprudenciales del Perú y las compara con la experiencia a escala regional.

En este volumen, las contribuciones sobre el sector externo explican cómo la liberalización del comercio y los acuerdos de libre comercio han transformado la economía del Perú. El país abrió sus puertas al comercio y los flujos financieros internacionales a comienzos de la década de 1990 como parte del programa más amplio de estabilización macroeconómica y reformas estructurales. En el capítulo 19, Yu Ching Wong examina la evolución del auge del comercio en el Perú y el aumento de los flujos de inversión extranjera directa.

Los capítulos 20 y 21 sobre fluctuaciones del tipo de cambio, escritos por Melesse Tashu, muestran que la suavización del tipo de cambio mediante intervenciones cambiarias ha ayudado a proteger el tipo de cambio real del Perú de los efectos de los shocks de precios de las materias primas, y que el tipo de cambio está en general en línea con los fundamentos de la economía. Sin embargo, la continuidad de la política de creciente flexibilidad reforzaría la capacidad de la economía para absorber shocks externos y reducir los incentivos que llevan a la toma de riesgos sin cobertura.

El aumento de la apertura descrito en el capítulo 19 fue muy beneficioso para el Perú, pero también expuso a la economía a riesgos de shocks externos. En el capítulo 22, Fei Han estima empíricamente los vínculos entre la economía peruana y dos factores que determinan el crecimiento: la inversión de China y la política monetaria de Estados Unidos. Estos vínculos son considerables e importantes para entender la evolución futura del crecimiento y la inversión.

En el capítulo 23 se abordan temas sociales. Yu Ching Wong describe la forma en que el Perú logró reducir la pobreza y la desigualdad. En el transcurso de 10 años, la tasa de pobreza del Perú disminuyó más de la mitad: de 59% en 2004 a 23% en 2014. Esto significa que aproximadamente la mitad de la población ha pasado a engrosar las filas de la clase media desde mediados de 2000. Análogamente, la tasa de pobreza extrema cayó a aproximadamente 4% en 2014, de 20% en 2004. La distribución del ingreso también ha mejorado, ya que se observa que el coeficiente de Gini ha disminuido de más de 60 en 2002 a 44 en 2014. Gran parte de estas mejoras pueden atribuirse al crecimiento del Perú, pero los programas sociales y de transferencias de efectivo emprendidos por distintos gobiernos de turno también han aportado lo suyo. Pese a estos avances, Wong observa que el gasto social sigue siendo bajo en comparación con países similares de la región, y queda mucho por hacer en los ámbitos de educación, salud e igualdad de género.

En la parte III se presentan tres puntos de vista sobre los desafíos futuros del Perú. El programa de política fiscal habrá de seguir enfocado en el afianzamiento de las instituciones y los marcos. En el capítulo 24, Alonso Segura, Ministro de Economía y Finanzas del Perú, hace una reseña sobre cómo la evolución gradual de los marcos y las políticas del Perú dotó de cierta estabilidad y previsibilidad a la política fiscal. Esos marcos y esas políticas también ayudaron a crear defensas fiscales que sirvieron para mitigar los efectos negativos de la crisis financiera mundial y la actual desaceleración de los precios de los metales. A corto plazo, la sostenibilidad fiscal de muchas economías de mercados emergentes, incluida la del Perú, será puesta a prueba una vez más por el aumento de las tasas de interés internacionales, las persistentes presiones de depreciación, la continua disminución de los ingresos fiscales y el menor crecimiento potencial. Al igual que en el pasado, el Perú deberá adoptar

diligentemente políticas fiscales estables y sólidas que promuevan la credibilidad necesaria para atraer flujos de inversión extranjera, reducir los costos de financiamiento para los sectores público y privado y ayudar a sostener el crecimiento económico. A juicio del Ministro Segura, la mejor manera de crear este círculo virtuoso es afianzando el actual marco macrofiscal de tal forma que se optimice el funcionamiento de la política fiscal. Concretamente, las reformas futuras habrán de centrarse en la política tributaria, la gestión del gasto público y las transferencias intergubernamentales.

El Perú dispone de un margen significativo para incrementar los ingresos permanentes y reforzar el sistema tributario, y el Ministro Segura indica que esto podría lograrse sobre todo ampliando la base tributaria mediante una reducción de la informalidad. Las medidas podrían centrarse en reducir la evasión y elusión tributarias usando sistemas de fiscalización basados en riesgos, controles tributarios y de aduanas y nuevos sistemas de gestión de la información. En los niveles inferiores del gobierno, se podrían proporcionar incentivos de captación de ingresos para ampliar la tributación municipal, en particular en el ámbito de los impuestos sobre la propiedad. Es necesario armonizar las exenciones tributarias y los impuestos selectivos al consumo, procurando homologar más las normas tributarias con las prácticas internacionales óptimas. Si se implementaran plenamente todas estas medidas, la equidad, eficiencia y transparencia generales de la administración tributaria mejorarían, contribuyendo aún más a la reducción de la informalidad y la potenciación del crecimiento.

Es mucho lo que se debe hacer para mejorar la eficiencia del gasto público y las transferencias intergubernamentales. Hay que mejorar el orden de prioridades de gasto público a partir de una evaluación completa de los resultados alcanzados previamente y de una mejor comunicación de esos resultados al público. Deberían eliminarse las rigideces y otros sesgos en el diseño del gasto que restringen la realización oportuna de un gasto contracíclico. En particular, el Ministro Segura propone establecer un fondo o un banco separado para proyectos de inversión pública o pública-privada. Esta entidad podría existir fuera del marco presupuestario y ser activada rápidamente en forma contracíclica. Además, las transferencias intergubernamentales provenientes de todas las fuentes de financiamiento deben estar basadas en la previsibilidad del gasto público y en la capacidad para absorber, medir y evaluar el uso de los recursos transferidos. Las transferencias basadas únicamente en la ubicación de la actividad minera, y que no tienen en cuenta la capacidad de las autoridades locales para ejecutar los proyectos de gasto, han repercutido negativamente en el gasto público, el desarrollo y el crecimiento.

En el capítulo 25, Julio Velarde, Presidente del BCRP, expone brevemente una serie de desafíos de política monetaria. Subraya que para implementar un régimen de metas de inflación en una economía muy dolarizada, el BCRP tuvo que tener en cuenta explícitamente el ciclo financiero. Dado que el ciclo real rara vez coincide con el ciclo financiero, y que este último suele durar más, el banco central tuvo que alargar el horizonte temporal para la política monetaria y adaptar sus instrumentos de política no convencionales. En el futuro, será crucial calibrar adecuadamente estos instrumentos de política de tal manera que los intermediarios financieros asuman los riesgos financieros, ayudando así a que el sistema financiero absorba los shocks. Si no se implementan correctamente, estos instrumentos pueden ser fuente de ineficiencias que entorpecerían el desarrollo del mercado de capitales.

También será necesario ajustar el marco de política monetaria en función de la evolución de los mercados de capitales. A medida que dichos mercados se desarrollan, al BCRP le será cada vez más difícil esterilizar completamente sus intervenciones y controlar los movimientos del tipo de cambio. Por otro lado, se necesitan mercados financieros más desarrollados para obtener cobertura para las posiciones riesgosas, bloquear anticipadamente fuentes de shocks y hacer innecesarias las intervenciones del BCRP. Esta difícil coyuntura pone de manifiesto el interés del banco central por desdolarizar la economía a través de una serie de encajes legales. No obstante, el creciente uso de financiamiento no bancario en el Perú, como por ejemplo mediante la emisión de bonos, socava la eficacia de los encajes legales y da lugar a posibles descalces de monedas. También es importante calibrar la

orientación de la política monetaria y el conjunto de medidas macroprudenciales con las regulaciones microprudenciales de los supervisores del sistema financiero. Esto quizá no sea una tarea fácil.

La evolución del entorno externo seguirá afectando las decisiones de política monetaria. El presidente Velarde indica que el repliegue gradual de la expansión cuantitativa en Estados Unidos podría implicar un reajuste prolongado de los tipos de cambio del dólar. Por lo tanto, los efectos de traspaso del tipo de cambio podrían ser no lineales y asimétricos, con mayores efectos inflacionarios en las depreciaciones que en las apreciaciones. Esto es un problema porque en muchos países de la región la inflación ya supera los niveles fijados como meta. La inflación baja reviste importancia para la credibilidad del banco central, la transmisión monetaria y los esfuerzos de desdolarización, y por eso el BCRP tendrá que seguir interviniendo para moderar las depreciaciones, con ajustes cíclicos del encaje legal para promover la expansión del crédito. Por último, la desaceleración del crecimiento en China, el fin del extraordinario ciclo de las materias primas y los factores que restringen la inversión hacen pensar que el crecimiento potencial decaerá si no se realizan reformas estructurales. Para formular la política óptima será imprescindible comprender la evolución del producto potencial de la economía peruana a la luz de estas inciertas circunstancias.

El principal desafío de política social en el futuro consiste en erradicar los persistentes focos de pobreza y exclusión social. Es cierto que los indicadores sociales del Perú han mejorado a lo largo del último decenio en consonancia con el rápido crecimiento económico y la mejora de las políticas públicas, pero aún se observan tasas altas de pobreza y malnutrición entre la población rural del país, los hogares encabezados por mujeres y las comunidades autóctonas. Como explica Carolina Trivelli en el capítulo 26, la existencia de estas deficiencias en la inclusión social fue el factor que llevó a la creación del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social en 2011. Si bien se había intentado previamente formular una estrategia nacional coordinada, la mayoría de los programas y las políticas sociales tendían a ser algo improvisadas y se dispersaban entre varios ministerios y regiones. Así, la tarea del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social consistió en trazar una hoja de ruta clara para la interacción coordinada de políticas y programas entre todos los niveles del gobierno, con el fin de cerrar estas persistentes brechas. Para hacer frente a este reto, en la estrategia nacional adoptada por las autoridades, *Incluir para Crecer*, se detalla una agenda intergubernamental que incorpora los cinco principales programas sociales del país.

Será necesario realizar un esfuerzo amplio y concertado para seguir progresando más allá de los avances ya logrados en materia de inclusión social. Trivelli insiste en que las autoridades tienen que generar un respaldo público generalizado a favor de los programas de inclusión social, y para ello han de comunicar eficazmente la importancia que dichos programas revisten para el crecimiento y el desarrollo de la sociedad. Aparte de la concientización, la buena comunicación también ayudará a sustentar y generar apoyo financiero presupuestario. Otra cuestión es que, en la actualidad, no todos los ciudadanos que tienen derecho a asistencia social están en condiciones de obtenerla, debido a restricciones de financiamiento y logística. Por último, a la hora de poner en práctica la estrategia nacional, las autoridades tendrán que continuar identificando los segmentos vulnerables de la población y darles seguimiento, y deberán también desarrollar y probar nuevos programas innovadores en función de parámetros de referencia cuantificables. En vista de la dispersión de las localidades rurales, esto exigirá que el gobierno peruano establezca una presencia eficaz en todo el país, algo que ha resultado difícil en el pasado.

Para concluir, en este volumen se echa un vistazo a múltiples aspectos de los logros del Perú en materia económica y los desafíos futuros. Cada aporte explica, a su manera, cómo el Perú se ha convertido en uno de los países de mejor desempeño económico en América Latina, y examina lo que es necesario hacer para sustentar el crecimiento y el desarrollo en el futuro. El denominador común a lo largo de la obra —y la conclusión principal— es que las reformas estructurales han rendido fruto en el Perú en los últimos 30 años. Ahora que el entorno externo se está tornando algo menos favorable que en el pasado reciente, las autoridades deberán tener en cuenta estas enseñanzas y redoblar los esfuerzos de reforma estructural para hacer frente a las tareas que tienen por delante.

Contexto

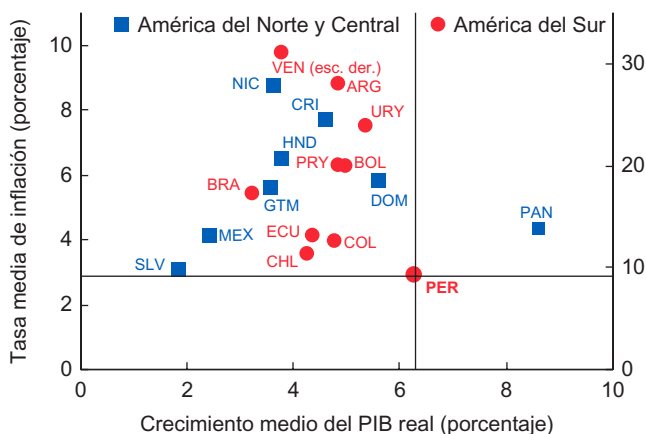
La reciente historia económica del Perú: Del estancamiento, la desorganización y la mala gestión al crecimiento, la estabilidad y las políticas de calidad

RENZO ROSSINI Y ALEJANDRO SANTOS

El Perú es uno de los mejores ejemplos en América Latina de cómo implementar un programa de estabilización y una agenda de reformas estructurales. Al igual que la mayoría de los países de la región, el Perú sufrió a raíz de la crisis de deuda de la década de 1980, y su situación fue exacerbada por la adopción de políticas erróneas. Para 1989–90, la economía se encontraba atrapada en una situación de hiperinflación, cesación de pagos de la deuda externa, una desaceleración económica marcada, un significativo desequilibrio fiscal, un nivel de deuda pública insostenible, un sistema de tipos de cambio múltiples, innumerables distorsiones económicas y terrorismo interno. El resultado fue un nivel de perturbación económica sin precedentes. El ambicioso programa económico de mediados de la década de 1990 abordó todos estos problemas y emprendió un largo proceso de reformas estructurales que sentaron las bases para lograr las mayores tasas de crecimiento de América del Sur durante las dos últimas décadas. El proceso de reforma incluyó dos hitos macroeconómicos que consolidaron la estabilidad: la introducción de una Ley de Responsabilidad Fiscal en 1999 (modificada en 2013) y la adopción formal de un régimen de metas de inflación en 2002. La trayectoria de crecimiento de la economía resistió las crisis asiática y rusa de 1997–98 y la crisis financiera mundial de 2008–09. El proceso de ajuste y reforma se complementó con unos cuantos acuerdos exitosos con el FMI, que también proveyó un importante nivel de asistencia técnica (recuadro 2.1).

Pese a la desaceleración económica de 2014, durante el período 2005–14, el nivel de crecimiento económico del Perú promedió 6,3%, el nivel más elevado en América del Sur y el segundo en América Latina (por debajo de Panamá, donde se está expandiendo el canal) (gráfico 2.1). Este no es un logro menor, especialmente comparado con el desempeño económico pobre y el relativo estancamiento del país durante parte de la década de 1970 y la mayor parte de la década de 1980. El ascenso del Perú como un protagonista económico entre los mercados emergentes sorprendió a muchos observadores económicos, analistas y banqueros de inversión, pero no a los historiadores de la economía. El Perú tuvo una larga historia de alto nivel de crecimiento en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial, con una tasa de crecimiento de 5% durante la década de 1950, de 6% durante la década de 1960 y de 5½% durante la primera mitad de la década de 1970. Se calcula que para mediados de esta década, el ingreso per cápita en el Perú era, en líneas generales, similar al observado en Brasil, Chile y Uruguay, y se encontraba un tercio por encima del de Colombia (pero todavía alrededor de un cuarto por debajo del ingreso per cápita de México). En tal sentido, el Perú simplemente regresó en la década de 1990 a una trayectoria de crecimiento que le era muy conocida tras 15 años de estancamiento con volatilidad en la segunda mitad de la década de 1970 y durante la década de 1980.

El malestar económico llegó después de los shocks del petróleo de la década de 1970 y las inadecuadas medidas adoptadas por el Perú como respuesta (cuadro 2.1). Pero el Perú no fue el único; en ese momento, la mayoría de las economías avanzadas y de mercados emergentes no sabían cómo responder a un gran shock de oferta y, peor aún, es posible que muchas ni siquiera



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Véase en la página xi la lista de los códigos de países de tres letras empleados en esta publicación.

Gráfico 2.1 América Latina: Crecimiento del PIB real e inflación, 2005–14 (porcentaje)

CUADRO 2.1

	El Perú: Indicadores económicos, 1985–2014 (porcentaje)			
	Inestabilidad 1985–90	La gran estabilización 1991–92	Posterior a la estabilización 1993–2014	Promedio 1985–2014
	(Variación porcentual anual)			
PIB real	-0,9	0,8	5,3	3,7
Inflación (fin del período)	2.080	98,0	6,1	427,1
Base monetaria	1.358	79,2	19,1	290,8
Tipo de cambio real (promedio) ¹	18,6	-1,9	0,2	3,8
Términos de intercambio (deterioro -)	-5,0	-3,6	2,2	0,3
	(Porcentaje del PIB)			
Inversión interna	19,1	16,0	21,4	20,6
Ahorro nacional	14,0	11,0	18,3	17,0
Cuenta corriente externa	-5,1	-5,0	-3,1	-3,6
Reservas internacionales brutas	7,7	8,4	21,7	18,0
Saldo fiscal ²	-8,9	-3,5	-0,7	-2,5
Deuda pública ²	71,3	67,6	40,1	48,2

Fuentes: Autoridades peruanas y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Efectivo, (-) = depreciación real.

²Sector público no financiero.

se hubieran percatado de que sus flojos resultados económicos se debían a tal shock. Esta falta de comprensión condujo a políticas activas de gestión de la demanda que, a su vez, llevaron a la estanflación. El Perú pasó por un ciclo de políticas expansionistas y programas fallidos para resolver la situación (Pastor, 2012). Estados Unidos sufrió su propia estanflación, llegando a un nivel de inflación de dos dígitos a fines de la década de 1970, y luego padeció un doloroso proceso desinflacionario a principios de la década de 1980 que aumentó las tasas de interés a niveles sin precedentes. Como si esto fuera poco, México, que se había beneficiado del shock de petróleo en su calidad de productor, estuvo a la vanguardia de la mala gestión económica en la región. Finalmente, imposibilitado de cubrir los mayores pagos de intereses, México declaró la cesación de los pagos de su deuda externa en agosto de 1982. Siete meses después, en marzo de 1983, el Perú suspendió los pagos a sus acreedores comerciales. La mayoría de los países de la región siguieron sus pasos a medida que sufrían los efectos de contagio provenientes de México, y dado

que los bancos se mostraron renuentes a renovar líneas de crédito en la región. Esto dio origen a la crisis de deuda de 1980 en América Latina, que luego sería conocida como la “década perdida” de la región.

Las malas políticas de la década de 1980 crearon el mayor nivel de inflación registrado en la historia del Perú (más de 7.600% en 1990) y su más profundo declive económico (la economía se contrajo en alrededor de un cuarto entre 1987 y 1990). Se estima que la dimensión de la economía para 1990 era similar a la observada en 1975. Prácticamente se necesitó una década para recuperar el máximo (y sobrecalentado) nivel del PIB de 1987 (Ministerio de Economía y Finanzas, 2003). La exitosa estabilización de principios de la década de 1990 frenó la inflación, ordenó las finanzas públicas, redujo la carga de la deuda, otorgó al banco central libertad y autoridad para llevar adelante la política monetaria, puso en práctica reformas ambiciosas y sentó las bases para un crecimiento económico sostenido que continúa hasta hoy (Polastri, 2007).

En este capítulo se analiza la evolución económica del Perú y las políticas adoptadas en el período 1985–2014, identificando seis períodos diferentes (cuadro 2.2): 1) la inestabilidad de la segunda mitad de la década de 1980; 2) la titánica estabilización de principios de la década de 1990; 3) la recuperación sostenida durante la mayor parte de la década de 1990; 4) la profundización de las reformas durante la mayor parte de la década de 2000; 5) la crisis financiera mundial de 2008–09, y 6) el período posterior a la crisis de los últimos cinco años. Durante la totalidad del período, el Perú contó con programas respaldados o supervisados por el FMI y con acuerdos con la institución prácticamente de modo ininterrumpido. Estos programas se encuentran entre las operaciones más exitosas de la historia del FMI (recuadro 2.1).

INESTABILIDAD Y MALA GESTIÓN (1985–90)

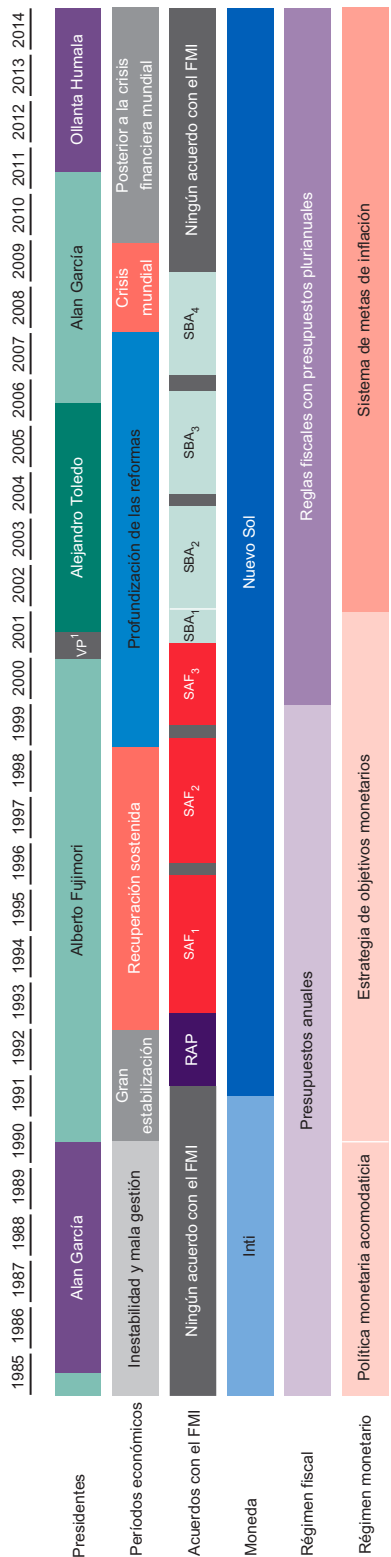
A mediados de la década de 1980, desesperadas por encontrar soluciones a los problemas macroeconómicos del país, las autoridades peruanas emprendieron algunos de los experimentos de política económica más singulares, con resultados desastrosos. En aquel entonces, el Perú presentaba tasas de crecimiento a la baja, problemas relativos al servicio de la deuda y una inflación en alza impulsada por los grandes déficits fiscales y cuasifiscales (cuadro 2.3). La intervención del gobierno en la fijación de precios, las tasas de interés, la asignación del crédito y el mercado laboral generó distorsiones significativas en los precios relativos y la profundización de una gran economía informal. Se alentó una sustitución de importaciones ineficaz mediante restricciones cuantitativas a las importaciones y aranceles elevados, y un tipo de cambio en general sobrevaluado favoreció a los consumidores urbanos, desalentó las exportaciones y la producción agrícola e indujo la migración en gran escala de zonas rurales a urbanas. A fines de la década de 1980, esta migración recibió un ímpetu adicional debido a las actividades terroristas, que también afectaron a la producción minera, energética y agrícola. El narcotráfico también se convirtió en un problema. Se estima que el PIB real per cápita cayó en alrededor de 30% a fines de la década de 1980.

Los indicadores sociales no eran mejores. Se calcula que a mediados de la década de 1980 casi 60% de la población peruana vivía en la pobreza (es decir, sus necesidades humanas básicas de alimento, abrigo, educación y servicios médicos no estaban cubiertas; Banco Mundial, 2015). Más adelante esta cifra aumentó. La violencia política cobró más de 20.000 vidas durante la década de 1980. El Perú luego fue golpeado por una epidemia de cólera, en gran medida como resultado del deterioro de los servicios sociales y la falta generalizada de acceso al suministro de agua segura.

La administración que asumió el poder a mediados de 1985 procuró abordar estos problemas reactivando la demanda interna mediante la expansión del crédito, recortes impositivos, el incremento del empleo en el sector público y aumentos de sueldos estipulados por el gobierno. Al mismo tiempo, la administración intentó contener la inflación por medio de controles de precios

CUADRO 2.2

El Perú: Información institucional básica (1985–2014)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: SAF = Servicio Ampliado del FMI; RAP = programa de acumulación de derechos; SBA = Acuerdo Stand-By.

¹Tras destituir al Presidente Alberto Fujimori en noviembre de 2000, el Congreso nombró a Valentín Paniagua (VP) presidente interino por ocho meses.

RECUADRO 2.1 El Perú: Breve historia de sus acuerdos con el FMI

El Perú tiene una larga historia de programas respaldados por el FMI. En 1954, el Perú se convirtió en el tercer país del mundo en contar con un Acuerdo Stand-By (SBA, por sus siglas en inglés) con el FMI, detrás de Bélgica y Finlandia (que lo hicieron en 1952). Este acuerdo marcó la primera vez que un país de América Latina empleó fondos del FMI.

Durante los últimos 60 años, ha habido un total de 24 programas respaldados o supervisados por el FMI en el Perú. Sin embargo, cabe destacar los ocho programas del FMI con el Perú entre 1991 y 2009 que tuvieron mucho éxito. Estos incluyeron un programa supervisado por el FMI en el marco del Programa de Acumulación de Derechos (RAP, por sus siglas en inglés), en 1991–93; tres Servicios Ampliados del FMI (SAF), durante 1993–2001, y cuatro SBA en el período 2001–09. El Perú no tiene créditos del FMI pendientes de reembolso, dado que la deuda fue oportuna y completamente reembolsada para 2007.

Un lamentable período de atrasos persistentes ante el FMI se resolvió a principios de la década de 1990. Tras la crisis de deuda de América Latina en la década de 1980, el Perú tuvo dificultades para adaptarse a los shocks externos adicionales y adoptó una combinación inadecuada de medidas macroeconómicas que precipitó una severa crisis de la balanza de pagos. Para 1985, el Perú estaba acumulando atrasos ante el FMI, dado que la primera administración de Alan García (1985–90) impuso unilateralmente un tope sobre los pagos de la deuda externa equivalente a 10% de las utilidades en moneda extranjera. Estos atrasos fueron cancelados en 1993, durante el primer mandato de Alberto Fujimori (1990–95) tras completar el RAP supervisado por el FMI.

Durante las dos últimas décadas, el FMI ha apoyado el renacimiento económico del Perú. La transformación de la economía peruana fue acompañada por una secuencia prácticamente ininterrumpida de programas, supervisión y acuerdos del FMI, junto con un considerable programa de asistencia técnica. Los acuerdos con el FMI fueron primordialmente de carácter precautorio: tras cancelar los atrasos ante el FMI en 1993, el Perú solo efectuó una compra en 1997 asociada con la operación de reducción del saldo y el servicio de la deuda con acreedores privados. A continuación se describen brevemente los programas y acuerdos del FMI con el Perú desde la década de 1990.

- *Programa de acumulación de derechos.* Este programa (1991–93) respaldó las políticas económicas del recientemente electo gobierno de Alberto Fujimori (1990–95), que incluyeron ajustes macroeconómicos y reformas estructurales. El programa alcanzó sus objetivos principales de reducir la inflación, crear condiciones para un crecimiento sostenido, volver paulatinamente a la viabilidad externa y restablecer relaciones con los acreedores externos¹.
- *Servicios Ampliados del FMI.* Estos servicios (1993–2001) dieron respaldo a un sólido esfuerzo de estabilización así como también a la primera generación de reformas, incluida la ley de responsabilidad fiscal (1999). Durante este período de ocho años, el FMI aprobó tres SAF por un total de DEG² 1.700 millones. En virtud de estos acuerdos, el Perú realizó compras por un total de DEG 800 millones, y sus créditos pendientes de pago llegaron a su nivel máximo en DEG 750 millones (161% de la cuota) a fines de 1997 (gráfico 2.1.1). No se efectuó ningún giro durante el último SAF (1999–2001).

¹Durante este RAP (1991–93), las autoridades acumularon “derechos” equivalentes al monto de los atrasos ante el FMI, pero no se desembolsó dinero. En marzo de 1993, Estados Unidos y Japón proveyeron un préstamo puente al Perú para que liquidara sus atrasos ante el FMI. Una vez que los atrasos fueron cancelados, se desembolsaron los montos acumulados en el marco del RAP —tras aprobar el SAF que lo reemplazaría (1993–96)— y se los empleó para reembolsar el préstamo puente de Estados Unidos y Japón.

²Los derechos especiales de giro (DEG) son la unidad de cuenta para las transacciones con el FMI. El valor del DEG se calcula en base a una cesta de cuatro monedas internacionales (el dólar de EE.UU., el euro, la libra esterlina y el yen japonés).

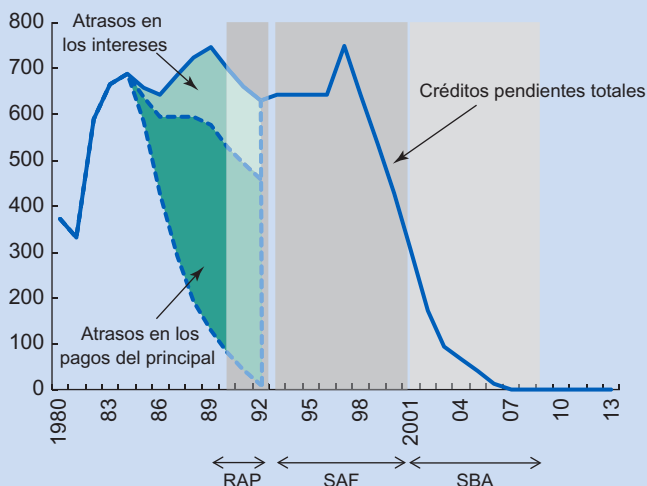
(continúa en la página siguiente)

y tasas de interés, subsidios y demoras en ajustar los precios del sector público, y procuró proteger la balanza de pagos mediante un complejo sistema de tipos de cambio múltiples, aranceles más altos y restricciones cuantitativas a las importaciones¹. La política distintiva del gobierno consistió

¹Otras medidas incluyeron fijar el tipo de cambio en un nivel 12% más bajo (depreciado), congelar los precios administrados por el gobierno tras un leve aumento, reducir la tasa de interés de 280% a 45%, brindar un incremento salarial de 18% y efectuar un posterior ajuste para aumentar los salarios reales, convertir certificados bancarios en moneda extranjera a la moneda nacional y congelar los precios en el sector privado. Véase Velarde y Rodríguez (1992a).

RECUADRO 2.1 (continuación)

- *Acuerdos Stand-By*. Estos acuerdos (2001–09) también favorecieron a la estabilización económica y la continuidad de las reformas estructurales, incluida la adopción del régimen de metas de inflación (2002). Durante este período de ocho años, el FMI aprobó cuatro SBA —todos ellos de carácter precautorio, dado que no se efectuó ninguna compra— por un total de DEG 840 millones.



Fuentes: Boughton (2012) y FMI, *International Financial Statistics*.

Nota: A fines de diciembre de 2013. Los créditos pendientes incluyen atrasos en los pagos de intereses. SAF = Servicio Ampliado del FMI; RAP = Programa de acumulación de derechos; SBA = Acuerdos Stand-By.

Gráfico 2.1.1 El Perú: Créditos del FMI pendientes de reembolso, 1980–2013
(Millones de DEG)

CUADRO 2.3**El Perú: Indicadores económicos, 1985–90 (porcentaje)**

	1985	1987	1990	Promedio 1985–90
	(Variación porcentual anual)			
PIB real	2,1	9,7	-5,0	-0,9
Inflación (fin del período)	158,3	114,5	7.650	2.080
Base monetaria	227,8	153,7	5.094	1.370
Tipo de cambio real (promedio) ¹	-18,0	37,8	41,0	18,6
Términos de intercambio (deterioro -)	-5,4	-0,2	-8,4	-5,0
	(Porcentaje del PIB)			
Inversión interna	18,9	20,4	13,9	19,1
Ahorro nacional	18,4	12,8	8,9	14,0
Cuenta corriente externa	-0,5	-7,5	-5,0	-5,1
Reservas internacionales brutas	15,7	4,1	6,1	7,7
Saldo fiscal ²	-3,7	-10,1	-8,9	-8,9
Deuda pública ²	79,8	60,6	69,0	71,3

Fuentes: Autoridades peruanas y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Efectivo, (-) = depreciación real.

²Sector público no financiero.

en limitar los pagos del servicio de la deuda externa del sector público a 10% de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales, y solo cumplir con el servicio de la deuda ante acreedores que se esperaba que brindaran al Perú un flujo neto positivo de recursos².

Estas políticas generaron un efímero auge en 1986–87, seguido por la hiperinflación y una profunda recesión. Hubo un aumento pronunciado del déficit presupuestario, el ahorro interno cayó y la cuenta corriente externa viró de un equilibrio aproximado a un déficit de 7½% del PIB. Para fines de 1987, el ritmo de la desintermediación financiera se había acelerado, las reservas internacionales se habían agotado y el sector público estaba generando fuertes presiones inflacionarias que ya no podían reprimirse mediante controles de precios y subsidios. Las dificultades fiscales eran atribuibles mayormente a la caída del ingreso del gobierno central, que se redujo prácticamente a la mitad como proporción del PIB (de 15% del PIB en 1985 a alrededor de 8% en 1989), debido al impacto sobre la recaudación de los impuestos selectivos de las demoras en ajustar los precios del sector público, a la reducción de tasas impositivas, a la erosión del ingreso tributario por medio de la inflación y al aumento de la evasión fiscal. Esto fue contrarrestado solo parcialmente con recortes en el gasto, incluida la inversión pública. Además, las pérdidas cambiarias del banco central y el otorgamiento de créditos subsidiados al banco agrícola dieron lugar a un sustancial déficit cuasifiscal. Para 1988, el déficit del sector público no financiero, en casi 12% del PIB, era considerablemente más grande que la oferta monetaria (M2) en moneda nacional, relación que se tornó incluso más adversa al año siguiente, cuando se intensificó el proceso de desintermediación financiera.

Las medidas adoptadas a fines de 1988 y principios de 1989 redujeron temporalmente el déficit fiscal, pero no afrontaron los problemas estructurales subyacentes. La actividad económica continuó deteriorándose y las presiones inflacionarias no disminuyeron. El PIB real cayó en 20% en 1988–89 y los precios aumentaron en 1.700% en 1988 y en 2.800% en 1989. La recesión y el desplome de la inversión tuvieron por efecto una reducción en la demanda agregada muy superior a la disminución del PIB, lo que redujo el déficit de cuenta corriente y restableció las reservas internacionales. En el período previo a las elecciones nacionales de abril de 1990, las autoridades relajaron una vez más las políticas fiscales y monetarias, permitieron que los precios de las empresas públicas se rezaguen aún más respecto del nivel general de precios y aumentaron los subsidios mediante el sistema de tipos de cambio múltiples. Como resultado, durante la primera mitad de 1990 los precios al consumidor aumentaron 34% por mes (una tasa anual de más de 3.000%) antes de acelerarse a 63% en julio, momento en que una vez más las reservas internacionales líquidas del banco central prácticamente se habían agotado. Para mediados de 1990, más de dos tercios de los US\$22.000 millones en deuda externa del Perú (alrededor de 75% del PIB) estaban en mora, incluidos aproximadamente US\$2.200 millones en pagos atrasados al FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

LA GRAN ESTABILIZACIÓN (1990–92)

A principios de la década de 1990, la economía peruana enfrentó una severa crisis económica caracterizada por la hiperinflación y por una abrupta caída del producto como resultado de grandes desequilibrios fiscales, tasas de interés reales negativas, el uso generalizado de controles de salarios y precios y de subsidios, y un sistema de tipo de cambio sumamente distorsionado. Además,

² El límite no era aplicable a la deuda a corto plazo, pagos en especie, deudas a gobiernos y organizaciones regionales latinoamericanas o deudas incurridas después de mediados de 1985. El Perú no permitió al FMI efectuar las consultas del Artículo IV ni en 1985 ni en 1986. El pago del servicio de la deuda ante el FMI se suspendió a principios de 1986 (salvo los cargos del Departamento de Derechos Especiales de Giro), y en agosto de 1986 se declaró al Perú inhabilitado para utilizar recursos generales del FMI. Los desembolsos de préstamos del Banco Mundial fueron suspendidos en mayo de 1987. Si bien en un principio el Perú logró evitar los atrasos ante el BID, se frenaron los préstamos debido al incumplimiento de condiciones previamente acordadas, y finalmente el Perú también entró en mora con el BID.

CUADRO 2.4

El Perú: Indicadores económicos, 1991–92 (porcentaje)				
	Promedio			Promedio
	1985–90	1991	1992	1991–92
(Variación porcentual anual)				
PIB real	-0,9	2,2	-0,5	0,8
Inflación (fin del período)	2.080,0	139,2	56,7	98,0
Base monetaria	1.357,7	96,2	62,1	79,2
Tipo de cambio real (promedio) ¹	18,6	-7,6	3,8	-1,9
Términos de intercambio (deterioro -)	-5,0	-4,5	-2,6	-3,6
(Porcentaje del PIB)				
Inversión interna	19,1	16,0	15,9	16,0
Ahorro nacional	14,0	11,4	10,6	11,0
Cuenta corriente externa	-5,1	-4,5	-5,4	-5,0
Reservas internacionales brutas	7,7	7,9	8,9	8,4
Saldo fiscal ²	-8,9	-2,9	-4,0	-3,5
Deuda pública ²	71,3	68,9	66,3	67,6

Fuentes: Autoridades peruanas y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Efectivo, (-) = depreciación real.

²Sector público no financiero.

el clima social se había deteriorado debido al aumento del terrorismo. En 1990, el PIB real se encontraba 25% por debajo del nivel observado tres años antes (30% en términos per cápita) y era similar al nivel de 1975 (1965 en términos per cápita).

El programa de estabilización adoptado en la segunda mitad de 1990 y que duró hasta fines de 1992 reformó drásticamente la estructura de la economía y sentó las bases para el crecimiento robusto y sostenido observado en las dos décadas siguientes (cuadro 2.4). Al programa se deben una serie de logros, que incluyen 1) la pronunciada reducción del déficit presupuestario mediante aumentos en los precios de los servicios provistos por el gobierno y la simplificación del sistema tributario, el fortalecimiento de la administración impositiva, la reducción de la administración pública y la liquidación de algunos bancos públicos de desarrollo; 2) la eliminación de controles de precios, controles de capital y restricciones comerciales cuantitativas, unificando y permitiendo la flotación del tipo de cambio y liberalizando los mercados laboral y financiero; 3) la apertura de áreas de actividad económica previamente reservadas para el sector público (incluida la prestación de servicios públicos) a la participación privada y extranjera; 4) el fortalecimiento del marco para la puesta en práctica de la política monetaria y para la autonomía institucional del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), y 5) el fortalecimiento de la supervisión financiera y la regulación prudencial.

El gobierno que asumió el poder a mediados de 1990 implementó de inmediato un programa de ajuste macroeconómico y estructural con el objetivo de reducir drásticamente la inflación y establecer las condiciones necesarias para un crecimiento sostenido. El paquete inicial de medidas económicas adoptado en agosto de 1990 se concentró principalmente en suprimir los requisitos de financiamiento interno del sector público no financiero, eliminar las distorsiones y abrir la economía a la competencia extranjera³. Las medidas incluyeron:

³ La reacción de la comunidad internacional ante el programa fue bastante positiva. Estados Unidos y Japón asumieron el liderazgo para organizar a un grupo de donantes que incluyó a nueve países europeos y a Canadá para proveer financiamiento. Por otro lado, cuatro países latinoamericanos (Chile, Colombia, México y Venezuela) ofrecieron préstamos a corto plazo. En 1991, el Club de París (una agrupación compuesta por 17 naciones) reprogramó vencimientos de deuda oficial por US\$4.600 millones pagaderos en 1991–92 de conformidad con las condiciones de Houston (es decir, con mayores períodos de gracia y reembolso que en una reprogramación tradicional).

- *Ajustes en los precios.* Hubo un aumento de 3.000% en los precios de los combustibles y de alrededor de 1.000% en las tarifas de electricidad, agua y teléfono.
- *Exenciones tributarias.* Se eliminaron algunas exenciones al impuesto al valor agregado y se redujo su tasa de 18% a 14%.
- *Nuevos impuestos.* Se establecieron impuestos temporales de 10% sobre las exportaciones y de 1%, cada uno, sobre el patrimonio neto y los activos asegurados.
- *Reforma del mercado cambiario.* Se unificó el tipo de cambio y se le permitió flotar.
- *Aranceles y restricciones a la importación.* Se eliminaron prácticamente todas las restricciones cuantitativas a la importación y algunas exoneraciones de los derechos de importación, y se consolidó el complejo sistema arancelario (con tasas que llegaban a casi 120%) en tres tasas (15%, 25% y 50%).
- *Pagos externos.* Se liberalizaron las restricciones sobre los pagos de transacciones internacionales corrientes.
- *Liberalización financiera.* Se redujo el coeficiente marginal de encaje de los pasivos en moneda nacional de los bancos de 80% a 40%, y se aumentaron los límites máximos de las tasas de interés a niveles no vinculantes para préstamos en moneda nacional, lo que permitió que las fuerzas del mercado determinaran las tasas de interés.

Como parte integral del esfuerzo inicial de ajuste, el gobierno estableció el Programa de Emergencia Social para ayudar a contrarrestar el impacto de la reducción de los subsidios para alimentos y los mayores costos del transporte sobre los más necesitados, así como también para mejorar los servicios básicos de salud. El programa consistió en un mecanismo para coordinar recursos del sector público y canalizarlos a los necesitados, principalmente por medio de organizaciones no gubernamentales que ya estaban en funcionamiento. Al principio se previó que los gastos del programa llegarían a 2% del PIB anualmente, financiados con recursos del Tesoro y por donantes externos, y con 7½ millones de beneficiarios de la ayuda alimentaria. No obstante, en la práctica, los recursos disponibles fueron menores a los previstos. En 1991, se reemplazó al Programa de Emergencia Social con el Fondo Nacional de Compensación y Desarrollo Social, que continuó con la mayoría de las actividades del programa anterior.

Tras las medidas iniciales de estabilización, las autoridades continuaron poniendo en práctica políticas monetarias y fiscales restrictivas a la vez que ampliaban y profundizaban los cambios estructurales en la economía peruana. En materia de precios y salarios, se mantuvo la disciplina de los salarios del sector público, pero se permitió a precios y salarios del sector privado encontrar su propio nivel. Se eliminaron los controles de precios, y en agosto de 1990 el gobierno estipuló una bonificación única por costo de vida para todos los empleados de los sectores público y privado equivalente a 100% de su salario de julio de 1990, pero con un piso equivalente a 200% del salario mínimo. También se anunció que los salarios serían incrementados nuevamente una vez que fuera clara la magnitud del shock de precios inicial, y se decretó un aumento adicional del 100% para todos los empleados del sector público a fines de agosto de 1990, a la vez que se elevó el salario mínimo en 300%. En septiembre de 1990, el gobierno anunció que los salarios del sector privado se determinarían libremente, eliminó la indexación salarial en las empresas públicas y comenzó a requerir la aprobación gubernamental para aumentos de sueldos. Luego, los salarios del sector público y el salario mínimo se redujeron considerablemente en términos reales, en tanto que los salarios reales medios del sector privado aumentaron. Los precios del sector público fueron incrementados nuevamente en diciembre de 1990 (los precios del combustible aumentaron 50% y las tarifas de electricidad y agua 30%). Durante el segundo trimestre de 1991 se adoptó una política de ajustes menores y más frecuentes para estos precios.

En un intento de reducir el empleo en el sector público se ofrecieron incentivos para el retiro voluntario, que se tradujeron en una reducción de 50.000 empleados o alrededor de 8% de la

administración pública (excluidos los sectores de defensa y policía) en los primeros cuatro meses de 1991. En noviembre de 1990 se simplificó el sistema tributario eliminando algunas exenciones a los impuestos sobre la renta y el valor agregado, y eliminando unos cuantos impuestos con rendimientos insignificantes. En marzo de 1991 se identificó una lista inicial de 23 empresas a ser privatizadas y se eliminaron los monopolios del sector público en alimentos básicos, harina de pescado, oro, sal, publicidad y reaseguros.

En términos generales, el mayor ajuste fiscal en la historia reciente del Perú ocurrió en 1990–91. Durante estos dos años, el saldo primario del sector público no financiero (SPNF) experimentó un ajuste acumulado de alrededor de 6% del PIB (de un déficit primario de 4% del PIB en 1989 a un superávit primario de 2% en 1991) en tanto que los pagos de intereses se redujeron aproximadamente 2% del PIB, propiciando una reducción del saldo fiscal global del SPNF de alrededor de 8% del PIB (de un déficit de aproximadamente 11% a 3% del PIB). Este ajuste se realizó en un contexto de deterioro de los términos de intercambio de alrededor de 15%, lo que fue un lastre para la recaudación tributaria. Cabe destacar que el PIB real solo se contrajo en 3% durante este período de dos años, y para fines de 1991 ya se veían las primeras señales de una recuperación (Velarde y Rodríguez, 1992b).

Paulatinamente, el banco central redujo aún más el coeficiente marginal de encaje para pasivos en moneda nacional hasta 15% en febrero de 1991. Las tasas de interés de depósitos y préstamos en moneda nacional continuaron determinándose libremente en el mercado, y los niveles máximos de las tasas de interés de préstamos en moneda extranjera se elevaron a niveles no obligatorios en 1991. La tasa de redescuento del banco central se vinculó con la tasa pasiva media del sistema bancario. A fin de facilitar las transacciones y dar una señal del cambio en el régimen monetario, el banco central introdujo una nueva moneda, el nuevo sol, en julio de 1991, con la tasa de 1 nuevo sol por 1.000.000 de intis. Para reducir el déficit cuasifiscal, en septiembre de 1990 se eliminaron los préstamos subsidiados del banco agrícola, y se restringieron las actividades de financiamiento del banco a fincas de 10 hectáreas o menos y a aquellas ubicadas en regiones selváticas y montañosas. A fin de facilitar los préstamos de bancos comerciales al sector agrícola, se adoptaron medidas para simplificar el registro de títulos de propiedad y reducir las restricciones al uso de tierras como garantías de préstamos.

La ley de 1987 que nacionalizaba el sistema bancario (y que no pudo ser plenamente instrumentada) fue derogada en diciembre de 1990. Una nueva ley del sistema financiero, aprobada en abril de 1991, incluyó la reorganización de la SBS, la ampliación del marco regulador de la supervisión para incluir a intermediarios financieros no bancarios y el desarrollo de un sistema de seguro de depósitos.

A fin de reducir las rigideces del mercado laboral, en marzo de 1991 se adoptó legislación para ampliar las causas (y agilizar los procedimientos) de despido de trabajadores en el marco de las leyes laborales restrictivas peruanas. La legislación estableció un sistema de pago semestral de aportes jubilatorios diseñado para eliminar la necesidad de aumentos retroactivos en las contribuciones tras un aumento general de los salarios.

En octubre de 1990 se liberalizó en mayor medida el sistema de tipo de cambio con el reemplazo del sistema de certificados de cesión de divisas provenientes de exportaciones por la obligación de la entrega de estas divisas mediante el sistema bancario, junto con una ampliación de la gama de transacciones que podían efectuarse en el mercado interbancario. En marzo de 1991 se eliminaron todas las restricciones restantes sobre las transacciones corrientes y de capital del sector privado (salvo las restricciones sobre la amortización de préstamos congelados para capital de trabajo). Se liberaron los depósitos en moneda extranjera previamente congelados en el sistema bancario y se autorizó la apertura de cuentas en el extranjero. Se eliminaron las limitaciones sobre las remesas de la renta de la inversión directa y del capital, si bien las filiales extranjeras en los sectores extractivos siguieron estando sujetas a limitaciones contractuales. En abril de 1991 se eliminaron tanto la obligatoriedad de la cesión de divisas obtenidas por exportaciones como el sistema de

registro oficial de las transacciones de cambio. Conjuntamente, estas medidas representaron una significativa reforma del régimen de pagos externos.

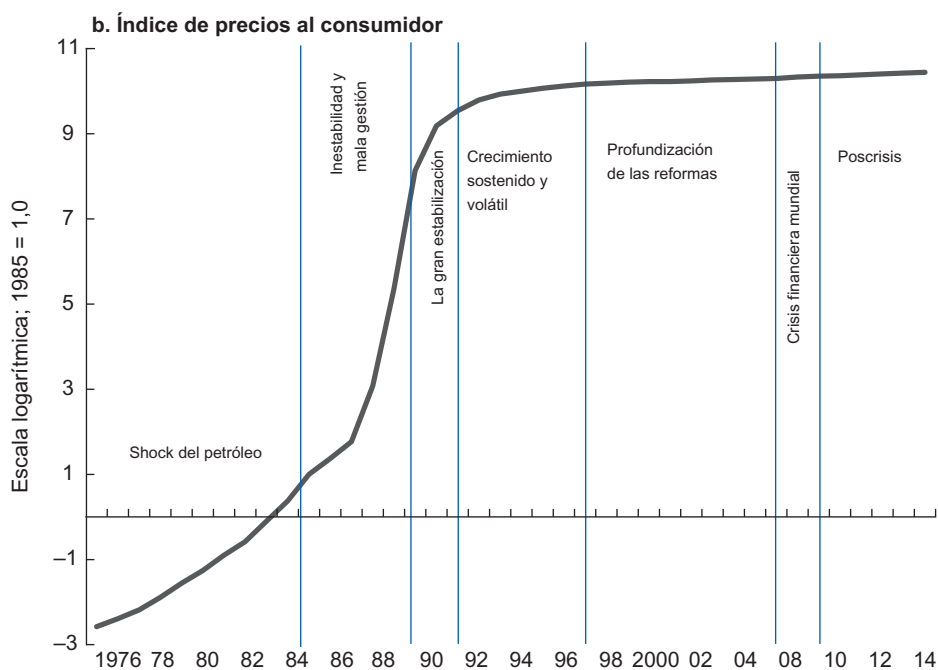
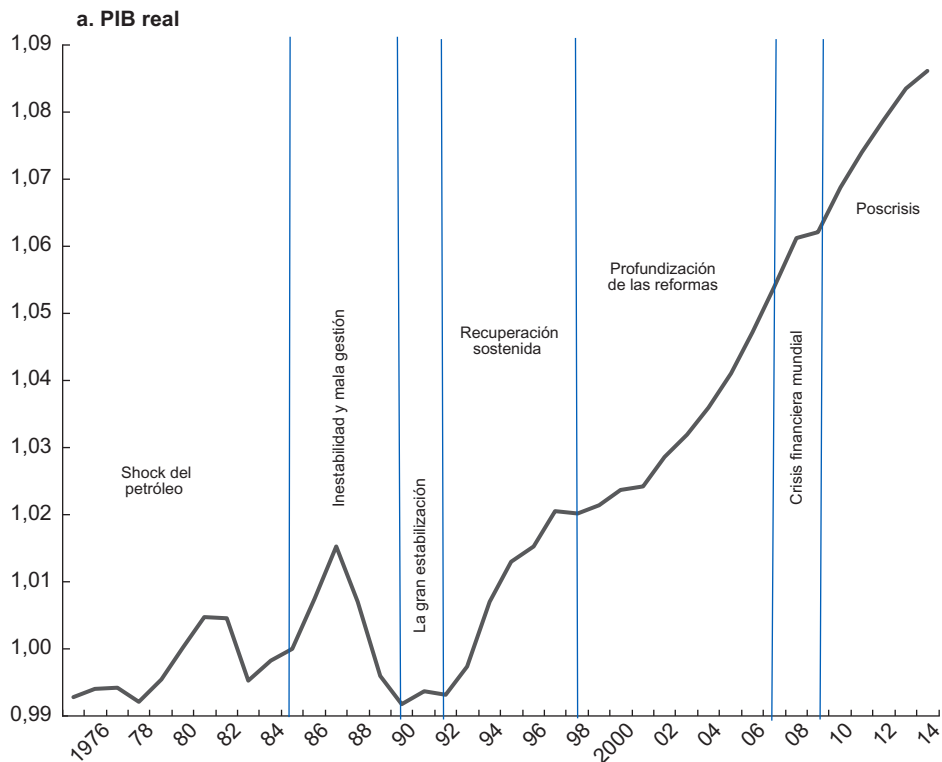
En materia de comercio internacional, tras la eliminación de las restricciones cuantitativas y la reducción inicial de los aranceles en agosto de 1990, el proceso de reforma arancelaria se aceleró en marzo de 1991. El arancel máximo se redujo a 25%, y la mayoría de las transacciones se realizaron con una tasa de 15%. Además, se introdujo una tasa arancelaria especial de 5% sobre las importaciones de chatarra de hierro por la entonces siderúrgica estatal (Siderperu) y se adoptó un recargo variable para unas 18 importaciones de alimentos básicos para proteger al sector agrícola. En marzo de 1991 se eliminó el impuesto temporal sobre las exportaciones para todos los exportadores excepto las grandes compañías mineras, y se amplió el sistema de ingreso temporal libre de impuestos de insumos importados para incluir a todas las industrias exportadoras. Se eliminaron los créditos subsidiados previos a la exportación (FENT), así como también el otorgamiento de subsidios para exportaciones no tradicionales (CERTEX) a nuevas operaciones.

Desde el comienzo del programa el gobierno anunció su intención de normalizar las relaciones con la comunidad financiera internacional e inició conversaciones con el FMI sobre un programa económico que pudiera brindar un marco a tal proceso y sirviera como un llamado para que donantes externos brindaran asistencia para la balanza de pagos. Como medidas adicionales, el gobierno reanudó los pagos del servicio de la deuda al Banco Mundial y al BID (en octubre y noviembre de 1990, respectivamente), si bien después de marzo de 1991 reaparecieron algunos atrasos en los pagos. Para junio de 1991, los atrasos ante el Banco Mundial y el BID sumaban alrededor de US\$90 millones por encima del nivel observado cuando se reanudaron los pagos.

Para respaldar estos esfuerzos, en septiembre de 1991 las autoridades solicitaron que el programa económico del Perú (que continuó hasta fines de 1992) fuera puesto a consideración del Directorio Ejecutivo del FMI para su aprobación como un Programa de Acumulación de Derechos (RAP, por sus siglas en inglés) supervisado por el FMI, en el marco del enfoque de colaboración reforzada frente a obligaciones financieras en mora ante el FMI. El Perú se convirtió en el segundo país del mundo (después de Zambia) en embarcarse en un programa de acumulación de derechos. El acceso propuesto fue de DEG⁴ 624 millones, equivalente a los atrasos del Perú ante el FMI en junio de 1991, con la acumulación de un monto inicial de DEG 104 millones (tras la aprobación del programa por parte del Directorio Ejecutivo) y el resto en cinco cuotas trimestrales iguales, en base al cumplimiento de los criterios de ejecución y la conclusión de las revisiones del programa. Los derechos acumulados estarían disponibles para la compra en conexión con un posterior acuerdo con el FMI en el tramo superior de crédito que sería puesto a consideración del Directorio Ejecutivo del FMI tras 1) un desempeño satisfactorio en el RAP; 2) la liquidación de obligaciones en mora ante el FMI, y 3) garantías apropiadas respecto del financiamiento del programa subsiguiente respaldado por el acuerdo con el FMI.

El RAP fue diseñado para consolidar los logros relativos a la reducción de la inflación y el avance en la transformación estructural de la economía. Los objetivos específicos consistieron en 1) reducir la inflación a índices mensuales bajos de un dígito para fines de 1991 y a niveles internacionales para fines de 1992; 2) avanzar hacia una posición de pagos externos viable y restablecer relaciones con los acreedores externos, y 3) aumentar el crecimiento económico a 2½%–3% en 1991, y a 3½% en 1992 (gráfico 2.2). Para alcanzar estos objetivos, las autoridades debían continuar llevando adelante políticas monetarias y fiscales restrictivas (con una marcada reducción del ritmo de expansión de los activos internos netos del banco central y con un ajuste de las cuentas públicas de 2% del PIB por año prácticamente sin financiamiento interno), y dejar que las fuerzas del mercado determinaran el tipo de cambio (pero permitiendo cierto grado de acumulación de

⁴ Los derechos especiales de giro (DEG) son la unidad de cuenta para las transacciones con el FMI. El valor del DEG se calcula en base a una cesta de cuatro monedas internacionales (el dólar de EE.UU., el euro, la libra esterlina y el yen japonés).



Fuente: Autoridades peruanas.

Gráfico 2.2 El Perú: PIB real e índice de precios al consumidor

reservas internacionales), a la vez que profundizaban el proceso de reforma estructural. Las medidas estructurales incluyeron una mayor liberalización de los mercados laboral y financiero; el relajamiento de las restricciones sobre la participación privada (nacional y extranjera) en los sectores del petróleo y la minería, entre otros; reformas significativas en el sistema tributario y la administración impositiva; una reducción en el empleo en la administración pública y el establecimiento de una estructura salarial más progresiva para el sector público, y la reestructuración (y en algunos casos privatización) de empresas públicas, incluidos los bancos oficiales.

La exitosa conclusión del Perú del RAP en diciembre de 1992 fue clave para normalizar las relaciones con el FMI y todos los demás acreedores. Más importante aún, la adopción exitosa del programa económico de 1990–92 (respaldado por el RAP) sentó las bases para el crecimiento sostenido y la estabilidad de precios observados en las décadas que siguieron. Si bien el RAP no alcanzó todos los ambiciosos objetivos fijados desde un comienzo, el programa logró reducir la inflación en más de la mitad en 1992, y fortaleció considerablemente la posición externa del Perú, aunque en realidad la economía se contrajo. El programa fue considerado bastante exitoso y se cumplieron todos los criterios de ejecución y metas indicativas en el marco del RAP para 1992 (excepto la meta de eliminar los atrasos ante organizaciones internacionales, que se alcanzó en el primer trimestre de 1993).

RECUPERACIÓN SOSTENIDA (1993–98)

El período 1993–98 marcó la reanudación del crecimiento sostenido de la economía peruana, algo no visto desde la década de 1960 y la primera mitad de la del 1970. Sin embargo, el período también incluyó a 1998, el único año de contracción económica en el período posterior a la estabilización, y un recordatorio de las vulnerabilidades de la economía a los shocks externos. La sólida evolución de la economía obedeció a condiciones externas positivas, al cierre de una brecha del producto negativa y a una notable trayectoria de adopción de políticas. El PIB real creció a una tasa media de aproximadamente 7% en 1993–97 (y se contrajo en ½% en 1998), superando el nivel hasta entonces sin precedentes del PIB real de 1987. La política económica procuró promover la estabilidad de la economía a la vez que se implementaban las reformas estructurales que sentaron las bases para un crecimiento elevado y sostenible y una reducción de las vulnerabilidades.

El Perú canceló sus pagos atrasados ante el FMI en marzo de 1993 con un préstamo puente de Estados Unidos y Japón, lo que allanó el camino para levantar la inhabilitación en virtud de la cual el Perú no podía acceder a recursos del FMI (finalizando casi siete años de inhabilitación). Luego de que el Perú completara con éxito el RAP, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la solicitud de un Servicio Ampliado del FMI (SAF) que tendría vigencia de marzo de 1993 a marzo de 1996 por DEG 1.018 millones. Tras la aprobación del SAF, el Perú hizo el primer giro (o compra, según la denominación del FMI) por un monto de DEG 643 millones (de los cuales, DEG 624 millones correspondían a los derechos acumulados durante el RAP). El primer giro se empleó principalmente para reembolsar a Estados Unidos y Japón por los préstamos puente otorgados para la cancelación de los atrasos ante el FMI (Boughton, 2012, capítulo 6)⁵. También en marzo de 1993, el Perú canceló atrasos por US\$867 millones ante el Banco Mundial, después de completar con éxito un procedimiento de acumulación similar al realizado con el FMI. (El Perú había cancelado sus atrasos ante el BID en septiembre de 1991).

⁵ Además de este SAF con el FMI, el Perú tuvo un segundo SAF en este período que cubrió los años 1996–99 por DEG 300 millones, incluido un aumento para financiar la operación de reducción del saldo y el servicio de la deuda. Ambos acuerdos concluyeron con éxito, si bien las autoridades decidieron realizar giros por solo aproximadamente la mitad de los recursos disponibles, prefiriendo considerar a estos acuerdos principalmente como precautorios.

Se logró controlar la situación fiscal, y las cuentas del sector público combinado alcanzaron el equilibrio en 1997 (cuadro 2.5). La política fiscal se concentró en el ajuste y en limitar el financiamiento interno al sector público. Después de varios años de consolidación fiscal, el superávit primario del SPNF estuvo por encima de 2% del PIB en 1997. Las necesidades de financiamiento del sector público se cubrieron con ingresos de las privatizaciones, créditos multilaterales y reprogramación de la deuda (con acreedores públicos y privados), sin que hubiera necesidad de préstamos de los mercados de capitales internacionales.

El marco institucional para una política monetaria independiente establecido por la ley orgánica del banco central (1992) fue reforzado por la constitución peruana (1993), que establece la independencia del BCRP y el desempeño de sus funciones con el único objetivo de garantizar la estabilidad monetaria.

La política monetaria se orientó controlando los agregados monetarios para alcanzar objetivos de inflación previamente anunciados (pero aún no se contaba con un régimen de metas de inflación), si bien las expectativas inflacionarias estaban arraigadas debido a la falta de claridad respecto del ancla nominal (Velarde y Rodríguez, 1994). Un gran reto fue la gestión de la elevada afluencia de capitales privados, que produjo un rápido crecimiento del crédito al sector privado y presiones alcistas sobre el tipo de cambio. El banco central reaccionó con una esterilización parcial de la consiguiente acumulación de reservas y con un aumento del coeficiente de encaje para los depósitos en dólares, a fin de reducir la expansión del crédito.

Durante este período se adoptaron varias reformas fiscales estructurales:

- *Reforma tributaria.* Se renovó el sistema tributario para simplificar el impuesto sobre la renta, ampliar la base del impuesto al valor agregado y de los impuestos selectivos al consumo y aumentar los impuestos sobre productos petrolíferos. El ingreso tributario alcanzó su nivel máximo de 14½% del PIB en 1996–97, desde 11% observado en 1990.
- *Reestructuración del sistema de pensiones.* Se reformó el sistema de pensiones con el establecimiento de un sistema privado de capitalización de cuentas individuales con aportes definidos. El gobierno financió parcialmente la transición al sistema privado de pensiones

CUADRO 2.5

El Perú: Indicadores económicos, 1993–98 (porcentaje)

	Promedio				Promedio
	1991–92	1993	1996	1998	1993–98
(Variación porcentual anual)					
PIB real	0,8	5,2	2,8	-0,4	5,6
Inflación (fin del período)	98,0	39,5	11,8	6,0	14,9
Base monetaria	79,2	33,6	9,2	5,5	25,4
Crédito privado	190,6	74,0	48,2	21,0	46,8
Tipo de cambio real (promedio) ¹	5,0	-10,3	-0,4	0,2	0,2
Términos de intercambio (deterioro -)	-3,6	-10,2	-3,6	-2,6	0,5
(Porcentaje del PIB)					
Brecha del producto ²	-1,9	-5,1	0,8	0,6	0,7
Inversión interna	16,0	17,6	20,7	21,8	20,8
Ahorro nacional	11,0	10,4	13,9	15,7	14,0
Cuenta corriente externa	-5,0	-7,2	-6,8	-6,1	-6,9
Reservas internacionales brutas	8,4	11,3	17,9	18,4	16,4
Saldo fiscal ³	-3,5	-3,1	-1,1	-1,0	-1,9
Deuda pública ³	67,6	71,0	53,9	44,8	54,9

Fuentes: Autoridades peruanas y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Efectivo, (-) = depreciación real.

²Porcentaje del potencial.

³Sector público no financiero.

con ingresos de las privatizaciones. Sin embargo, se mantuvo el sistema público de pensiones, con sus planes de tipo preferencial y general, y se retrasó la reforma constitucional necesaria para corregir los grandes desequilibrios en el sistema preferencial.

- *Privatización de empresas públicas.* La mayoría de las empresas públicas fueron transferidas al sector privado, dando origen a sustanciales ingresos para el gobierno y flujos de inversión.
- *Fortalecimiento del sector financiero.* También se realizaron importantes reformas en el sistema financiero. Se fortalecieron la autonomía institucional, las regulaciones prudenciales y las facultades de supervisión de la SBS, y se endurecieron los requisitos de previsionamiento y de capital. Se finalizó el proceso de cierre de bancos oficiales de desarrollo (de primer piso).

También se emprendieron reformas para reducir la rigidez del mercado laboral. Así, se flexibilizó la normativa relativa a contratos laborales, prácticas de contratación, cláusulas de despido e indemnizaciones relacionadas, y negociación colectiva. El empleo en Lima creció en promedio en un 6½% anual durante este período.

El Perú finalmente normalizó las relaciones con todos sus acreedores externos tras mantener arduas negociaciones durante este período:

- *Club de París.* Hubo dos reprogramaciones adicionales, la primera en mayo de 1993 para los vencimientos pagaderos en 1993–94 por US\$1.900 millones con las condiciones de Houston, y la segunda en julio de 1996 para los vencimientos pagaderos en 1996–98 por US\$6.700 millones, también con las condiciones de Houston. Posteriormente a estas reprogramaciones, el Perú se graduó del financiamiento del Club de París.
- *Club de Londres.* En marzo de 1997, en el marco del Plan Brady se efectuó una gran operación de reducción del saldo y el servicio de la deuda. El Perú propuso cuatro alternativas a cambio de sus préstamos en mora (desde marzo de 1983): 1) un acuerdo de recompra de deuda con un fuerte descuento; 2) un bono emitido con descuento con un valor nominal más bajo; 3) un bono a la par con tasas de interés por debajo de las del mercado, y 4) un bono a tasa de interés reducida al comienzo del período con capitalización. Los intereses vencidos se canjearon por bonos a 20 años (con períodos de gracia de cinco años). El costo por adelantado de la operación fue de US\$1.400 millones, y se calcula que generó una reducción de la deuda de aproximadamente la mitad de un saldo de US\$10.600 millones en acreencias. Hubo un extraordinario nivel de participación (más de 99%)⁶. La mayoría de los acreedores (en torno a 78%) eligieron el bono a tasa de interés reducida al comienzo del período con capitalización, que tenía un vencimiento a 20 años y 8 años de gracia. Para tal fin se emplearon recursos del FMI en el marco del SAF (afectados y aumento); tras esta operación no hubo compras al FMI. Esto también marcó la graduación de la reprogramación con los acreedores comerciales.
- *Bilateral.* El Perú recompró la totalidad del saldo de su deuda con la ex Unión Soviética (país que no era miembro del Club de París), que llegaba a aproximadamente US\$1.100 millones

⁶ Sin embargo, hubo pequeños grupos renuentes a participar. Tras el anuncio del acuerdo, un acreedor, Elliott Associates, compró aproximadamente US\$21 millones en créditos comerciales frente al Perú en el mercado secundario y no participó en el Plan Brady de 1997, eligiendo en cambio iniciar una demanda en Nueva York para recuperar la totalidad del valor más los intereses vencidos. Elliott Associates obtuvo un fallo en contra del Perú en junio de 2000 por US\$56 millones y una orden de embargo de los activos peruanos. Intentó embargar los intereses de los bonos Brady y obtuvo una orden de restricción contra Chase Manhattan Bank (el agente fiscal a cargo de distribuir los pagos). Elliott Associates arguyó que el pago de intereses a los tenedores de los bonos Brady infringía una cláusula en su acuerdo de préstamo que estipulaba que el préstamo tenía el mismo nivel que toda otra deuda externa (la cláusula de *pari passu*). Frente a esta difícil disyuntiva, el Perú decidió llegar a un acuerdo con Elliott Associates para evitar el cese de pagos de los intereses de los bonos Brady (FMI, 2001). Argentina enfrentó una situación similar a mediados de 2014, y se inclinó por una estrategia diferente.

(saldo heredado por Rusia en el marco de la opción cero, en virtud de la cual Rusia recibió todos los activos y pasivos de la Unión Soviética), por alrededor de US\$130 millones.

Pese al progreso económico palpable en muchas áreas, el Perú tuvo un recordatorio de sus vulnerabilidades en 1998. Dos shocks externos afectaron severamente la evolución macroeconómica: 1) el retiro de las líneas de crédito externas en todo el mundo a raíz de las crisis asiática, rusa y de gestión del capital a largo plazo de 1998, y 2) el fenómeno climático de El Niño, que prácticamente cerró la industria pesquera y redujo sustancialmente el producto agrícola⁷. Se calcula que el costo de El Niño (incluidas las medidas preventivas y la reconstrucción) estuvo cerca de 1% del PIB. Como resultado de estos shocks externos y de la oferta, el PIB real se contrajo en aproximadamente ½% en 1998.

La crisis rusa de 1998 puso de relieve a la dolarización financiera como la principal vulnerabilidad de la economía peruana. Como resultado de la crisis, la moneda nacional se depreció en 13% en términos reales, los balances de las empresas no bancarias se debilitaron provocando un aumento de los préstamos en moneda extranjera en mora de 5% a 10%, los préstamos en moneda extranjera mermaron (con una disminución anual de -4%), y la cantidad de bancos cayó de 26 a 14.

PROFUNDIZACIÓN DE LAS REFORMAS (1999–2007)

El período entre 1999 y 2007 se encuentra asociado con una desaceleración temporal del crecimiento, un viraje en las cuentas fiscales (deterioro al comienzo y fortalecimiento al final), mejoras en las condiciones externas y una profundización generalizada de las reformas (cuadro 2.6)⁸. En promedio, la economía tuvo una tasa anual de crecimiento de 4½% (comparado con 5½% durante los cinco años previos), en tanto que la inflación se redujo finalmente a niveles similares a los observados en las economías avanzadas, con un promedio del 2½% (frente a un promedio de casi 15% durante los cinco años anteriores). El saldo del SPNF pasó de un déficit de 3¼% del PIB en 1999 a un superávit de 3% en 2007. Para poner estos acontecimientos en perspectiva, el viraje en las cuentas fiscales durante este período de ocho años es similar al ingente ajuste emprendido durante la gran estabilización de 1990–92, con la diferencia de que este avance en las cuentas fiscales fue facilitado por una significativa mejora en los términos de intercambio, que incrementó la tributación relativa a los metales. Los términos de intercambio mejoraron en un descomunal 70% durante este período dado que los precios del cobre se dispararon.

En materia estructural, el período 1999–2007 está marcado por dos hitos en la gestión macroeconómica: 1) la introducción de reglas fiscales (Ministerio de Economía y Finanzas, distintos años), y 2) la adopción formal de un régimen de metas de inflación. Ambos marcos tuvieron mucho éxito en cuanto a contener los desequilibrios fiscales, reducir la deuda pública y llevar a la inflación al nivel más bajo de América Latina. Además, el Perú regresó a los mercados de capitales internacionales después de una ausencia de prácticamente tres cuartos de siglo.

⁷ El Niño es una perturbación climática que se presenta cada seis o siete años y consiste en un aumento de las temperaturas del océano frente a la costa del Pacífico que reduce la presencia de plancton, lo que implica una menor disponibilidad de peces. Las mayores temperaturas también conllevan grandes precipitaciones y aludes de barro en las regiones costera y andina, que afectan a la agricultura y causan interrupciones en el transporte. El Niño también afecta al sector manufacturero que participa del procesamiento de productos primarios.

⁸ Durante el período 1999–2007, el Perú tuvo un SAF y cuatro Acuerdos Stand-By (SBA, por sus siglas en inglés) con el FMI, todos ellos de carácter precautorio (es decir, no se hizo uso del dinero). El SAF fue por DEG 383 millones y cubrió el período 1999–2001. El primer SBA fue por DEG 128 millones y cubrió el período 2001–02; el segundo fue por DEG 255 millones y cubrió el período 2002–04; el tercero fue por DEG 287 millones y cubrió el período 2004–06, y el cuarto fue por DEG 172 millones y continuó más allá de este período, cubriendo 2007–09. El primer SBA fue solicitado por las autoridades peruanas durante el gobierno interino del Presidente Valentín Paniagua para demostrar continuidad, pese a la agitación política asociada con la renuncia del Presidente Alberto Fujimori.

CUADRO 2.6

El Perú: Indicadores económicos, 1999–2007 (porcentaje)					
	Promedio				Promedio
	1993–98	1999	2003	2007	1999–2007
(Variación porcentual anual)					
PIB real	5,6	1,5	4,2	8,5	4,6
Inflación (fin del período)	14,9	3,7	2,5	3,9	2,4
Tasa de interés	11,1	11,8	3,1	3,2	5,2
Base monetaria	25,4	17,0	10,1	28,2	15,5
Crédito privado	46,8	6,7	-4,5	33,3	5,0
Tipo de cambio real (promedio) ¹	0,2	-8,3	-2,6	-0,8	-1,6
Términos de intercambio (deterioro -)	0,4	-6,6	1,6	4,3	5,3
(Porcentaje del PIB)					
Brecha del producto ²	0,7	-0,6	-0,7	0,8	-0,6
Inversión interna	20,8	19,3	17,9	22,3	18,3
Ahorro nacional	14,0	16,4	16,4	23,8	17,7
Cuenta corriente externa	-6,9	-2,8	-1,6	1,5	-0,6
Reservas internacionales brutas	16,4	18,3	17,3	27,1	19,1
Saldo fiscal ³	-1,9	-3,4	-1,7	3,1	-1,1
Deuda pública ³	54,9	51,1	48,7	29,9	43,7

Fuentes: Autoridades peruanas y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Efectivo, (-) = depreciación real.

²Porcentaje del potencial.

³Sector público no financiero.

La Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal promulgada por el Congreso en diciembre de 1999 fue quizás el acto legislativo en materia fiscal más importante de la historia moderna del Perú. Garantizó la sostenibilidad fiscal y una rápida disminución de la deuda pública como proporción del PIB y adelantó el ahorro fiscal, mejorando la situación fiscal y creando un gran margen de maniobra y colchones fiscales. La ley dispuso reglas fiscales prudentes, introdujo un Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y promovió la transparencia fiscal. Las reglas fueron simples: 1) el déficit del SPNF (excluidos los municipios) no podía exceder 2% en 2000, 1½% en 2001 y 1% en lo sucesivo; 2) se limitó el crecimiento en términos reales de los gastos del gobierno general no correspondientes a intereses a 2% anual, y 3) en un año electoral, los gastos no correspondientes a intereses de los primeros siete meses del año no debían exceder 60% del presupuesto anual y el déficit no podía superar 50% en los primeros seis meses. La regla podía dejarse sin efecto temporalmente de declararse una situación de emergencia nacional.

El FEF fue diseñado para nivelar el ingreso presupuestario a lo largo del ciclo económico. Cuando los ingresos corrientes como porcentaje del PIB excedían el promedio de los tres años anteriores en más de 0,3% del PIB, el exceso (el monto por encima de 0,3% de PIB) debía ahorrarse en el FEF. También se suponía que los ahorros en el FEF incluyeran 75% de los ingresos en efectivo de las privatizaciones y 50% de los proyectos de concesiones. En un principio, los saldos en el FEF no debían exceder 3% del PIB.

Se mejoró la transparencia requiriendo que los debates presupuestarios se basaran en un marco macroeconómico de tres años actualizado anualmente, incluidas las metas para los principales agregados fiscales (ingreso, gasto, déficit, deuda pública), la trayectoria a largo plazo del servicio de la deuda y una declaración por parte del Ministro de Economía y Finanzas sobre los objetivos y directrices de la política fiscal para el período. El banco central debía comentar sobre el programa macroeconómico, y sus observaciones debían publicarse conjuntamente con el programa. El Ministro de Economía y Finanzas debía presentar informes semestrales de desempeño ante el Congreso y hacer una declaración anual certificando el cumplimiento ex post de la ley (con explicaciones en caso de divergencias).

La Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal fue modificada en varias oportunidades (2003, 2007 y 2009). En 2003 se introdujo la Ley de Responsabilidad en la Gestión Fiscal con el objetivo de lograr la consolidación de la deuda. Con esta modificación, el tope para los gastos reales no correspondientes a intereses se incrementó a 3% por año (y luego a 4%). También se aumentó el límite para el déficit del SPNF a 2% en 2003, para luego volver a 1% para 2005. En 2007, la definición de gasto cambió a consumo del gobierno central. Finalmente, estas leyes fiscales fueron reemplazadas por el nuevo marco fiscal introducido en 2013.

La exitosa desinflación de la década de 1990 se logró en un marco de metas de agregados monetarios. En la práctica, esto conllevó controlar los activos internos netos del banco central y alcanzar una meta de reservas internacionales netas. A medida que la desinflación se extendió en la década de 1990, el comportamiento de los agregados monetarios se tornó más volátil y se consideró que esta medida era inadecuada para comunicar la orientación de la política monetaria (Rossini, 2001). En este contexto, el banco central decidió adoptar formalmente un régimen de metas de inflación en enero de 2002 como base de la gestión de la política monetaria (véase el capítulo 13). Esta fue quizá la medida monetaria más importante adoptada en el período posterior a la estabilización para consolidar la estabilidad y garantizar bajos índices de inflación. En julio de 2002, el banco central anunció una meta de inflación a mediano plazo de 2½% con un rango de ± 1 punto porcentual en torno a la meta⁹. Un importante hito fue el seminario organizado en 2001 en Lima por el BCRP y el FMI para evaluar las condiciones para la adopción de un régimen de metas de inflación en el Perú.

En un principio, debían emitirse informes exhaustivos sobre la inflación tres veces al año (y luego, cuatro) para explicar la evolución de la inflación, las consideraciones que determinaron la política monetaria en los meses precedentes y el pronóstico de inflación del banco central. Este pronóstico debía basarse en un conjunto de indicadores (incluidas las encuestas de expectativas del mercado); modelos de pronóstico de inflación, y otros factores pertinentes tales como el tipo de cambio, la orientación de la política fiscal y las condiciones de la demanda agregada. El banco central pasó de controlar los agregados monetarios a controlar las tasas de interés para alcanzar el objetivo de inflación. La tasa de interés de intervención sería la meta operativa de la política monetaria, y el banco central continuó interviniendo en el mercado de cambio. Más adelante, en febrero de 2007, se redujo la meta de inflación de 2½% a 2% (con el mismo rango de ± 1 punto porcentual).

El régimen de metas de inflación tuvo mucho éxito, y el Perú se convirtió en el país con el menor índice de inflación de América Latina durante la década siguiente. Sin embargo, la implementación del régimen no estuvo exenta de problemas. Este fue el primer caso de un régimen de metas de inflación en un contexto de dolarización financiera relativamente grande, y se lo adoptó en un momento en que había indicios de presiones deflacionarias (Armas, Ize y Levy, 2006). Para hacer que el nuevo sol fuera competitivo respecto del dólar de EE.UU. a los ojos de los depositantes, el banco central decidió poner en práctica el marco de metas de inflación con una meta de inflación relativamente baja, la más baja en América Latina a la fecha. La decisión dio frutos: la inflación estuvo cerca de la meta y paulatinamente se redujo la dolarización financiera.

De la virtual autarquía financiera y cesación de pagos de la década de 1980 y la normalización de las relaciones con los acreedores en la década de 1990, el Perú pasó a tener acceso a mercados de capitales internacionales en la década de 2000. En febrero de 2002, el Perú emitió un bono soberano por primera vez desde 1928 (prácticamente 70 años atrás). La transacción incluyó la emisión de un bono global de cupón fijo a 10 años, por US\$1.420 millones, de los cuales US\$920 millones se emplearon para recomprar bonos Brady en vigor (emitidos durante la operación de

⁹ Luego, a partir de 2007, la meta de inflación se redujo a 2% con un rango de ± 1 punto porcentual en torno a la meta, para alinearlo con la mediana de las metas de inflación de otros bancos centrales.

reducción del saldo y el servicio de la deuda de 1997) con un valor nominal de US\$1.200 millones. La meta estratégica de la operación fue ampliar las fuentes de financiamiento del gobierno, a la vez que se prolongaba el perfil de vencimientos de la deuda pública. En aquel momento, el gobierno dependía de créditos de fuentes oficiales externas (principalmente multilaterales) y de los ingresos de las privatizaciones para financiar el déficit, que no eran una fuente sostenible de financiamiento dado que la mayoría de las empresas públicas ya habían sido vendidas y se preveía la graduación del Perú del financiamiento oficial.

Además, el bono global brindó un útil instrumento de referencia para los futuros tenedores de bonos y las empresas peruanas. Hasta la emisión del bono global, los bonos Brady eran la única deuda pública comercializada del Perú, pero era difícil determinar su precio debido a las complejidades de las garantías, y por consiguiente eran ineficaces como referencia. Las ineficiencias de precios del mercado de bonos Brady (de nuevo, debido a las garantías) eran conocidas; el Perú aprovechó esta mala fijación de precios, y el canje redujo el saldo de la deuda pública (aproximadamente US\$300 millones) y generó un pequeño ahorro en términos de valor presente neto. El canje también brindó una cierta cobertura respecto de futuras subas de las tasas de interés y aumentó en cierta medida la duración de la deuda peruana. Desde entonces, el acceso a los mercados de capitales internacionales ha sido ininterrumpido, con sucesivas mejoras en la calificación crediticia del país.

En 2002, el gobierno emprendió un proceso de descentralización. Si bien el gobierno conocía los riesgos asociados con esta política, el objetivo fue promover una estructura de gobierno que pudiera responder mejor a las inquietudes locales. Se creó un robusto marco jurídico para la descentralización, incluidos un plan para la distribución de los ingresos del gobierno y un cronograma para la transferencia de las responsabilidades relativas a gastos, así como también el establecimiento de requisitos de declaración de datos y reglas fiscales para los gobiernos subnacionales.

En 2002, se aprobó una enmienda constitucional que estipuló la descentralización política y fiscal. El proceso fue impulsado por la opinión generalizada de que la descentralización ayudaría a mejorar la gobernanza y la prestación de servicios públicos mediante una mayor rendición de cuentas a niveles subnacionales. La descentralización también procuraba garantizar un acceso más amplio a los servicios públicos básicos y reducir los elevados índices de pobreza y las desigualdades regionales en el ingreso.

Un objetivo clave fue llevar a cabo el proceso de descentralización con neutralidad fiscal. A tal fin, se promulgaron leyes para orientar la secuencia y los procedimientos para la delegación de responsabilidades, la transferencia de recursos y las disposiciones relativas a la declaración de datos y a las reglas fiscales para los gobiernos subnacionales. Cinco leyes se promulgaron con tal objetivo: 1) la Ley de Bases de la Descentralización de 2002, que dispuso una transferencia de los gastos clara, paulatina y con neutralidad fiscal; 2) la Ley Orgánica de Gobiernos Regionales de 2002, que detalló las responsabilidades relativas a los gastos de los gobiernos regionales; 3) la Ley Orgánica de Municipalidades de 2003, que hizo lo mismo respecto de los gastos de los municipios; 4) la ley del sistema de acreditación de 2004, que estableció un sistema para evaluar si los gobiernos regionales y locales cumplían con los requisitos establecidos para las transferencias, y 5) la Ley de Descentralización Fiscal de 2004, que estableció la secuencia de las transferencias a los gobiernos regionales y fijó las reglas fiscales y disposiciones relativas a la declaración de datos para las operaciones subnacionales.

También se profundizaron otras reformas estructurales después de 1999. Las áreas de reforma incluyeron a las privatizaciones y concesiones económicas, la venta y regularización de tierras agrícolas y la eficacia de los programas de protección social. En un principio, las reformas se concentraron en lograr una situación fiscal sostenible y una prestación de servicios públicos más eficaz.

Durante este período, las autoridades también anunciaron planes de una reforma tributaria integral. La reforma tenía como objetivos ampliar la base imponible para los impuestos sobre la

renta y el valor agregado por medio de la eliminación de exenciones regionales y sectoriales, una racionalización de los impuestos selectivos al consumo y mejoras en la administración tributaria. La reforma tributaria se implementó en distintas etapas, y para fines de 2003 las autoridades habían avanzado en varias áreas. No obstante, seguían vigentes muchas exenciones sectoriales y regionales, y se introdujo un pequeño impuesto sobre las transacciones financieras.

Hubo esfuerzos adicionales para mejorar las finanzas del sistema de pensiones. Estos esfuerzos se concentraron en reducir el subsidio del gobierno en el plan preferencial de pensión pública, que el gobierno subsidiaba en más de 90%. Hubo un incremento sustancial de las tasas de los aportes, las pensiones por encima de determinado umbral comenzaron a pagar el impuesto sobre la renta y se estableció un techo para las pensiones futuras. Esto otorgó a las prestaciones jubilatorias de los contribuyentes una sólida base actuarial y generó algunos ahorros en términos de valor presente neto. Sin embargo, continuaba la gran brecha del plan de pensión pública preferencial.

CRISIS FINANCIERA MUNDIAL (2008–09)

Nada en el horizonte indicaba que la economía del Perú estaba a punto de sobrellevar la mayor desaceleración económica en el período posterior a la estabilización. Si bien había señales de problemas en la economía mundial (especialmente en Estados Unidos), casi nadie preveía la peor crisis financiera mundial desde la gran depresión de los años treinta. En 2008, el Perú estaba en auge y para mitad de año la economía crecía más allá de su capacidad en cerca de 11%. Hubo señales de sobrecalentamiento, con un nivel de inflación de casi 6% (en parte debido a los mayores precios de los alimentos y el combustible, y claramente por encima del rango de inflación), si bien el superávit fiscal fue uno de los mayores en los anales de la historia, como consecuencia de una elevada tributación relacionada con los recursos naturales y una economía robusta, con una deuda pública en una trayectoria descendente que se mantenía continua. En la primera mitad de 2008, Fitch y Standard & Poor's otorgaron al Perú el grado de inversión (el tercer país de la región en obtener tal calificación después de Chile y México), generando incluso una mayor sensación de seguridad¹⁰.

Sin embargo, el mundo cambió en septiembre de 2008 con el colapso del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers y el comienzo de la crisis financiera mundial. Los diferenciales de los bonos soberanos peruanos se triplicaron de inmediato a más de 600 puntos básicos, si bien se acercaron a niveles más normales para fines de 2009, mientras que los precios de las acciones se mantuvieron 60% por debajo del nivel observado a fines de 2007. Tras haber efectuado grandes compras de divisas a principios de año, el banco central intervino como consecuencia de la crisis de Lehman vendiendo divisas para limitar la volatilidad del mercado y contener las presiones sobre el nuevo sol, que se había depreciado en aproximadamente 6% respecto del dólar de EE.UU.

Afortunadamente, y gracias a la rapidez con que se adoptaron las medidas de respuesta, el contagio financiero de la crisis mundial fue limitado. Con temor a una compresión del crédito similar a la observada en Estados Unidos y frente a la contracción de la liquidez, la reducción de la afluencia de capitales y un empinamiento de la curva de rendimientos del gobierno, el BCRP aligeró el coeficiente de encaje y colocó operaciones de repo y canjes en nuevos soles y dólares de EE.UU. para brindar liquidez adicional. Al mismo tiempo, el banco central dio señales de su intención de recomprar valores públicos de renta fija en el mercado secundario. Los bancos mantuvieron su capacidad de reacción y se evitó la compresión del crédito, mientras que el mercado interbancario continuó funcionando con normalidad y se preservaron los canales de los créditos. Las cuantiosas reservas oficiales, que se ubicaban en US\$31.000 millones a fines de 2008, conjuntamente con la

¹⁰ Para entonces el Perú tenía un Acuerdo Stand-By precautorio con el FMI por DEG 172 millones, que cubría el período 2007–09.

limitada dependencia de los bancos del financiamiento externo, ayudaron a mantener la estabilidad de las condiciones de liquidez. Sin embargo, la dolarización se recuperó (después de haber disminuido considerablemente durante los dos años anteriores), como consecuencia de las inquietudes respecto de la crisis financiera mundial.

Las autoridades empezaron 2009 con la inquietud de que una desaceleración pronunciada y repentina en la demanda privada interna —que podía ser provocada por una marcada caída en los precios de las materias primas, la decreciente confianza interna o posibles perturbaciones en el sistema financiero— podría poner en riesgo el “aterrizaje suave” que estaban procurando lograr tras un nivel de crecimiento excepcionalmente alto en 2008 y las incipientes señales de sobrecalentamiento. Como resultado de la persistente crisis financiera mundial, el crecimiento del Perú disminuyó de modo sustancial en 2009, con algunos meses en territorio negativo. La desaceleración tuvo relación principalmente con el derrumbe del comercio mundial y la incertidumbre respecto del crecimiento mundial, y fue incrementada temporalmente por una considerable corrección del inventario del Perú (cuadro 2.7).

Las señales de la debilidad de la economía eran evidentes. La inflación cayó a cerca de cero en la segunda mitad de 2009 (en parte debido a la disminución de los precios de los alimentos y el petróleo). La cuenta corriente externa se desplazó de un déficit a un pequeño superávit dado que la disminución en exportaciones fue compensada con creces por la desaceleración en el crecimiento de las importaciones. La inversión privada cayó 30% en términos reales, pero el consumo demostró ser más resistente gracias a la continuación del empleo.

La adopción oportuna de medidas que incluyeron la aplicación de una política monetaria más expansiva y un estímulo fiscal evitó un mayor deterioro de la actividad económica en 2009. En cuanto a la política monetaria, el BCRP actuó proactivamente para reducir la tasa de intervención en 525 puntos básicos a principios de 2009 a un mínimo histórico de 1¼%. Las tasas de los préstamos al sector privado también disminuyeron en consonancia con la tasa de intervención, alentando la inversión privada. Para generar un impulso fiscal, las autoridades anunciaron un plan anticrisis para resguardar a la economía de la crisis mundial y aumentar la confianza de los inversionistas. El estímulo fiscal se financió en gran medida con ahorros fiscales. Esto implicó un

CUADRO 2.7

El Perú: Indicadores económicos, 2008–09 (porcentaje)				
	Promedio			Promedio
	1999–2007	2008	2009	2008–09
(Variación porcentual anual)				
PIB real	4,6	9,1	1,0	5,1
Inflación (fin del período)	2,4	6,7	0,2	3,4
Tasa de intervención	3,5	5,9	3,3	4,6
Crédito privado	5,0	33,8	1,3	17,6
Tipo de cambio real (promedio) ¹	-1,6	4,1	2,3	3,2
Términos de intercambio (deterioro -)	5,3	-10,9	-2,4	-6,8
(Porcentaje del PIB)				
Brecha del producto ²	-0,6	3,0	-2,1	0,5
Inversión interna	18,3	27,5	20,9	24,2
Ahorro nacional	17,7	23,1	20,4	21,7
Cuenta corriente externa	-0,6	-4,3	-0,5	-2,4
Reservas internacionales brutas	19,1	25,6	27,3	26,4
Saldo fiscal ³	-1,1	2,5	-1,4	0,6
Deuda pública ³	43,7	26,9	27,2	27,0

Fuentes: Autoridades peruanas y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Efectivo, (-) = depreciación real.

²Porcentaje del potencial.

³Sector público no financiero.

impulso fiscal positivo de aproximadamente 2½% del PIB en 2009 concentrado en mayor inversión pública (1¼% del PIB) y apoyo al sector de la construcción (¾% del PIB). Esto se tradujo en un aumento de 14% en el gasto primario real del gobierno general. El plan fiscal también incluyó medidas para hacer frente a imprevistos, incluidas garantías (que finalmente no fueron empleadas) para respaldar a sociedades, exportadores e instituciones financieras pequeñas.

La situación con la cuenta de capital se normalizó rápidamente. Una veloz recuperación de los flujos netos de inversión extranjera directa (IED) y los robustos flujos del sector público compensaron las salidas de cartera, impulsadas en parte por las cajas de pensión nacionales. El sector público aprovechó las mejores condiciones de los mercados internacionales durante 2009 y emitió deuda (US\$2.000 millones) para prefinanciar operaciones y repagar la totalidad de la deuda con el Club de París. Para fines de 2009, el nuevo sol había recuperado el nivel que tenía respecto del dólar de EE.UU. antes del colapso de Lehman y comenzaba a apreciarse en términos nominal y efectivo real. Las presiones al alza se encontraban asociadas con la reasignación de cartera de agentes nacionales, incluidas las cajas de pensión, y algunas entradas de carteras extranjeras. Estas presiones fueron intermitentes, con alivios temporales durante episodios de intensificación de la volatilidad mundial vinculada con la evolución del riesgo soberano en otras regiones que motivaron compras significativas por parte del banco central. A medida que las condiciones se estabilizaron, el banco central comenzó a revertir algunas de las medidas no convencionales. Tras el segundo trimestre de 2009, el banco central redujo las existencias de canjes de monedas, operaciones de reporto y certificados de depósito indexados al tipo de cambio.

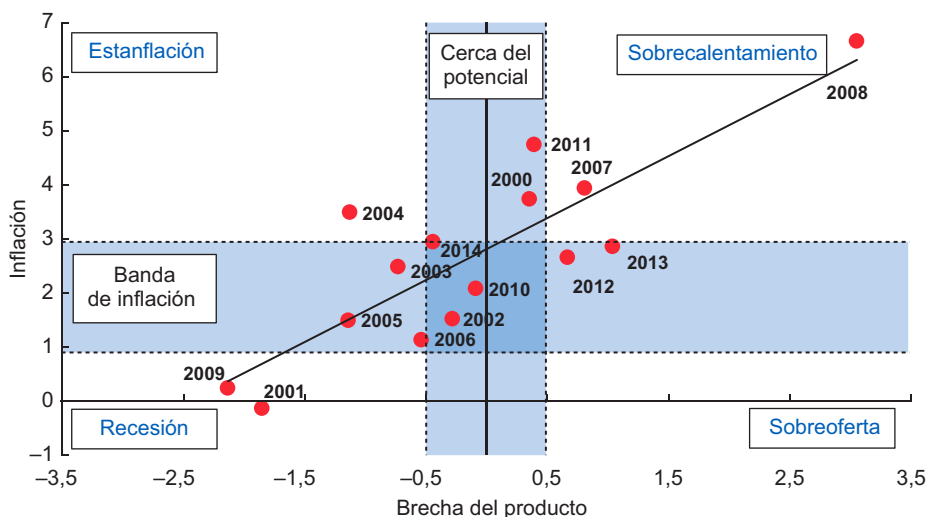
Si bien la economía peruana presentó una breve contracción durante dos trimestres en 2009, el crecimiento se reanudó rápidamente gracias a una hábil adopción de medidas anticíclicas. En líneas generales, el Perú salió relativamente ileso de este gran shock externo. La moraleja de la historia es que vale la pena tener grandes colchones y un significativo margen de maniobra para reaccionar ante shocks inesperados. Cuando los mercados de crédito externos estuvieron en dificultades, el Perú contó con los recursos y el espacio macroeconómico para adoptar un impulso fiscal oportuno y flexibilizar la política monetaria.

PERÍODO POSTERIOR A LA CRISIS (2010–14)

La eficacia de la respuesta anticíclica y la rápida recuperación económica pronto hicieron que el debate relativo a las políticas pasara de los impulsos macroeconómicos a la velocidad óptima para la retracción del estímulo. El PIB real creció en promedio 6¾% en el período 2010–13 (cerrando la brecha del producto negativa de 2009), mientras que la inflación subyacente —excluidos los precios de alimentos y combustibles— se mantuvo bajo control (si bien la inflación general se salió temporalmente del rango de inflación en 2011 y 2014 debido a shocks de la oferta) (gráfico 2.3). Sin embargo, en 2014 hubo una desaceleración económica debido al deterioro de las condiciones externas, la disminución de las exportaciones y la erosión de la confianza, lo que motivó una contracción de la inversión privada.

Las señales de una recuperación fueron claras para mediados de 2010 (cuadro 2.8). La economía crecía a prácticamente 10%, impulsada por la demanda interna privada. Durante el año como un todo, el PIB real se expandió en 8½%. El índice de inflación se recuperó hasta 2% (de prácticamente cero el año anterior), mientras que el déficit de cuenta corriente se amplió a alrededor de 2½% del PIB (de ½% el año anterior). Para evitar riesgos de sobrecalentamiento, las autoridades dieron inicio a un ciclo de ajuste en 2010–11:

- *Contracción monetaria.* El banco central adoptó una política monetaria más restrictiva rápidamente; la tasa de intervención se incrementó en 175 puntos básicos en la segunda mitad de 2010 a 3% para fin de año (gráfico 2.4a). La tasa fue incrementada nuevamente en 125 puntos básicos en la primera mitad de 2011 a 4¼%. También se contrajo la política



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 2.3 El Perú: Inflación y brecha del producto (porcentaje)

CUADRO 2.8

El Perú: Indicadores económicos, 2010–2014 (porcentaje)

	Promedio 2008–09	2010	2012	2014	Promedio 2010–14
(Variación porcentual anual)					
PIB real	5,1	8,5	6,0	2,4	5,8
Inflación (fin del período)	3,4	2,1	2,6	3,2	3,1
Tasa de intervención	4,6	2,1	4,3	3,8	3,7
Crédito privado	17,6	14,3	12,4	13,4	16,3
Tipo de cambio real (promedio) ¹	3,2	2,5	7,8	-2,0	1,2
Términos de intercambio (deterioro -)	-6,8	21,0	-2,1	-5,8	2,7
(Porcentaje del PIB)					
Brecha del producto ²	0,5	-0,1	0,7	-2,0	0,0
Inversión interna	24,2	25,2	26,7	27,3	26,6
Ahorro nacional	21,7	22,8	23,5	22,3	23,2
Cuenta corriente externa	-2,4	-2,4	-3,3	-5,2	-3,4
Reservas internacionales brutas	26,4	29,7	33,2	30,7	30,9
Saldo fiscal ³	0,6	-0,2	2,3	-0,1	1,0
Deuda pública ³	27,0	24,3	20,4	19,7	21,2

Fuentes: Autoridades peruanas y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Efectivo, (-) = depreciación real.

²Porcentaje del potencial.

³Sector público no financiero.

monetaria con la restauración de un coeficiente de encaje de 35% para líneas de crédito externas a corto plazo (menos de dos años) (gráfico 2.4b). El crecimiento del crédito se mantuvo en aproximadamente 16%.

- **Consolidación fiscal.** El déficit fiscal global cayó de 1⅓% del PIB en 2009 a ⅓% en 2010, si bien su impacto sobre la demanda fue limitado dado que el gasto real continuó creciendo por encima del potencial y los términos de intercambio más favorables generaron mayores ingresos. Para 2011, la situación fiscal se había fortalecido más y llegado a un superávit de

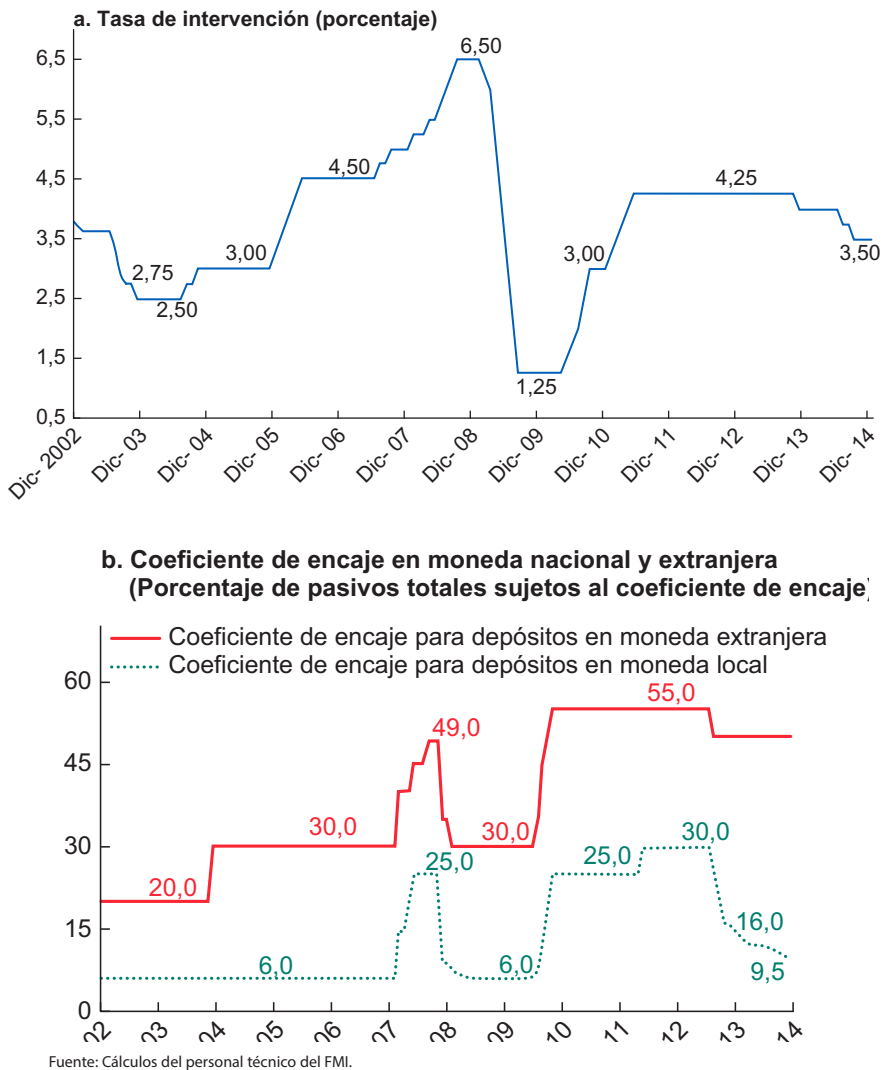


Gráfico 2.4 El Perú: Tasa de intervención y coeficiente de encaje

prácticamente 2% del PIB como resultado, en parte, de restricciones al gasto impuestas por el proceso político (elecciones presidenciales en abril–junio de 2011) y la limitada ejecución de proyectos de inversión por parte de la administración entrante en agosto de 2011.

Luego, las políticas estuvieron orientadas a modular el ciclo económico a la vez que se respaldaba el crecimiento. A medida que las políticas se hicieron más restrictivas tras el estímulo, el nivel de crecimiento económico se moderó. El PIB real creció 6½% en 2011 y aproximadamente 6% en 2012–13¹¹. Sin embargo, la eficaz gestión macroeconómica de la crisis financiera mundial y el adecuado retiro del estímulo dieron origen a un problema, dado que el Perú se convirtió en un atractivo destino para la IED y en un imán para las entradas de capitales. Para 2012, la cuenta financiera de la balanza de pagos registraba un superávit mayor a 10% del PIB (el mayor en los

¹¹ Los datos relativos al PIB fueron corregidos y calculados con una nueva base (2007). Los datos fueron divulgados en 2014. De acuerdo con la base antigua (1994), el crecimiento del PIB real disminuyó a alrededor de 5% en 2013.

anales de la historia) y las tenencias por parte de no residentes de deuda pública emitida internamente aumentaron a más de la mitad del saldo total. Con el objetivo de desalentar el financiamiento externo, en mayo de 2012 las autoridades hicieron extensivo el coeficiente de encaje de 60% a pasivos externos con vencimientos a hasta tres años (de dos años) e impusieron un coeficiente de encaje de 20% para pasivos externos con vencimientos a más de tres años.

Frente al temor de una reversión temporal de las entradas de capitales, el banco central llevó adelante una política de intervención/esterilización cambiaria a la vez que permitió cierto grado de flexibilidad cambiaria, tal como prescriben los fundamentos económicos. Finalmente, el banco central adquirió alrededor de 6½% del PIB en divisas en 2012 para evitar una expansión insostenible del crédito y una apreciación indebida de la moneda, a la vez que permitió al nuevo sol fortalecerse en 8½% en términos efectivos reales, según el informe anual del BCRP. La intervención cambiaria evitó grandes fluctuaciones de cambio, y efectivamente el nuevo sol continuó siendo la moneda más estable de las economías de América Latina con integración financiera (es decir, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay). Las reservas internacionales superaron el nivel de 30% del PIB en 2012.

Con el objetivo de evitar una gran inyección monetaria, las compras de divisas debían esterilizarse. El banco central controló la liquidez generada por estas compras colocando sus propios valores en instituciones financieras nacionales, y apoyándose con firmeza en la política de coeficiente de encaje en nuevos soles (con un aumento de aproximadamente 225 puntos básicos) para complementar los esfuerzos de esterilización. Se estima que estas operaciones esterilizaron alrededor de 70% de la liquidez generada por la intervención. El superávit fiscal y el aumento en la demanda de dinero absorbieron el monto restante.

La política fiscal desempeñó un papel clave de apoyo a la política monetaria. El superávit fiscal aumentó de 2% del PIB en 2011 a 2⅓% del PIB en 2012. Sin embargo, el esfuerzo fiscal fue mayor de lo que el saldo fiscal global parece indicar, dado que se estima que la situación fiscal estructural se fortaleció en un 1% del PIB en 2012. De todos modos, el mayor superávit fiscal actuó como un tipo de esterilización fiscal, dado que el sector público aumentó de modo significativo sus depósitos en el banco central.

Pese a un déficit de cuenta corriente en aumento, los riesgos externos a la estabilidad fueron contenidos. El déficit de cuenta corriente se amplió de 2% del PIB en 2011 a aproximadamente 3⅓% en 2012, principalmente debido al deterioro de los términos de intercambio, el flojo crecimiento del volumen de las exportaciones de minerales y el robusto crecimiento del volumen de las importaciones. Esto fue financiado sobradamente con los sólidos flujos de IED.

El problema de la afluencia de capitales tuvo un final abrupto tras el anuncio de la Reserva Federal de Estados Unidos en mayo de 2013 de un posible abandono gradual de su política monetaria no convencional (*tapering*). La noticia generó confusión e incertidumbre en los mercados, y la magnitud de las entradas de capitales disminuyó de modo sustancial. El superávit de la cuenta financiera de la balanza de pagos cayó de más de 10% del PIB en 2012 a aproximadamente 5½% en 2013. El nuevo sol sintió la presión y se depreció en alrededor de 8½% respecto del dólar de EE.UU. Por primera vez en mucho tiempo, el BCRP intervino vendiendo divisas.

En 2013, la posición externa se deterioró principalmente debido al flojo desempeño de las exportaciones y las mayores tasas de interés en el extranjero, lo que culminó en un déficit de cuenta corriente de 4½% del PIB. No obstante, el déficit de cuenta corriente continuó siendo financiado con facilidad pese a las menores entradas de capitales privados. Si bien la demanda de financiamiento externo cayó tras el anuncio de Estados Unidos en mayo de 2013, la emisión de bonos internacionales por parte de empresas peruanas ya había alcanzado máximos históricos por encima de US\$6.500 millones en 2013.

Conforme a las antiguas estadísticas del PIB (año base 1994), hubo algunas señales de una desaceleración económica en la segunda mitad de 2013. La inquietud fue lo suficientemente

fuerte como para que el sector público redujera su superávit primario de 2⅓% del PIB en 2012 a solo ¾% en 2013. Se aumentó el gasto primario para alcanzar metas sociales y cubrir los mayores salarios tras la reforma de la administración pública, y los ingresos relativos a la minería cayeron debido a los módicos precios de los metales. Tras mantener la misma tasa de intervención durante 2½ años, el banco central redujo su tasa en un cuarto de punto porcentual a 4% en noviembre de 2013, aludiendo al menor crecimiento nacional y mundial y las decrecientes expectativas inflacionarias. Sin embargo, las inquietudes relativas a una desaceleración económica resultaron infundadas. Las estadísticas del PIB corregidas indicaron un robusto crecimiento en la segunda mitad de 2013, con un crecimiento de la economía de 5¾% para el año como un todo.

En 2013 también se introdujeron importantes reformas. Estas incluyeron una reforma de gran alcance de la administración pública que normalizó regulaciones relativas al lugar de trabajo y escalas salariales, aumentó la capacitación del personal e instauró evaluaciones de desempeño. Una reforma del sistema privado de pensiones procuró generar un mayor acceso al público y menores cargos. En octubre de 2013, el Congreso reformó el marco fiscal para incorporar reglas fiscales de índole estructural. Los objetivos del nuevo marco consistieron en 1) introducir un componente anticíclico en la formulación del presupuesto; 2) fortalecer la rendición de cuentas por medio de la creación de un consejo fiscal, y 3) definir mejor la relación y las prácticas fiscales entre los gobiernos nacional y subnacionales. La ley se convirtió en vinculante para el presupuesto de 2015.

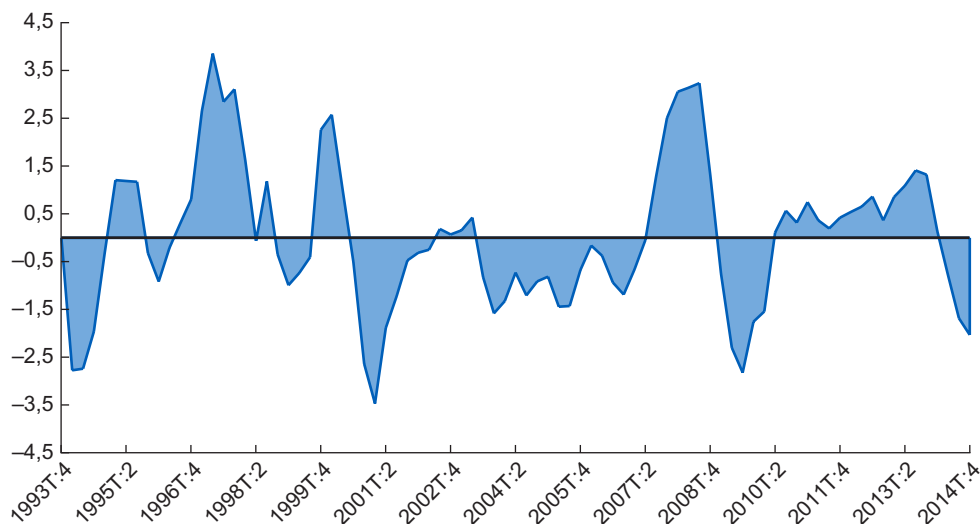
En la primera mitad de 2014, la economía peruana experimentó su más pronunciada desaceleración desde la crisis financiera mundial de 2008–09. El PIB real creció 2,5% en 2014. Los factores clave de la desaceleración fueron las menores exportaciones y la menor inversión privada dadas las incertidumbres sobre las condiciones externas en una economía mundial con un nivel de crecimiento mediocre. Los gastos corrientes y de capital de los gobiernos regionales también estuvieron en baja, como consecuencia de la disminución en los ingresos por recursos naturales y de escándalos regionales de corrupción. Factores de oferta relativos a problemas de extracción en algunas minas grandes y la adopción de medidas energéticas contra la minería ilegal del oro también contribuyeron al flojo desempeño económico.

Esto generó una rápida adopción de medidas. El banco central relajó las condiciones monetarias reduciendo el coeficiente de encaje y disminuyendo la tasa de intervención en un cuarto de punto en julio y luego en otro cuarto de punto en agosto, llegando a 3½%. En junio–julio, el gobierno anunció un conjunto de medidas, que representaban alrededor de 1% del PIB, para respaldar la demanda agregada e incrementar el producto potencial. Las medidas incluyeron un gasto de capital y social adicional, una reducción de intereses en mora de antiguas obligaciones tributarias y una pequeña bonificación salarial excepcional para todos los empleados públicos para apoyar el consumo privado.

CONCLUSIONES

La apreciable evolución económica del Perú durante las dos últimas décadas puede atribuirse a la firme estabilización macroeconómica y a los sólidos fundamentos económicos. Estos logros fueron consolidados durante la gran estabilización de principios de la década de 1990 y el período de continuas reformas estructurales de fines de esa década y principios de la década de 2000. Un vistazo a la brecha del producto durante las tres últimas décadas señala que se logró dominar el ciclo económico y que el Perú alcanzó su objetivo de un crecimiento elevado con un bajo nivel de inflación después de la gran estabilización de 1990–92 (gráfico 2.5).

Si bien el ajuste logrado durante el período de gran estabilización de principios de la década de 1990 fue de gran magnitud, la dimensión efectiva del saldo fiscal primario consecuente con la estabilización y el crecimiento no fue tan grande. El saldo primario se ajustó en aproximadamente



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Nota: Estimada empleando el filtro de Hodrick-Prescott.

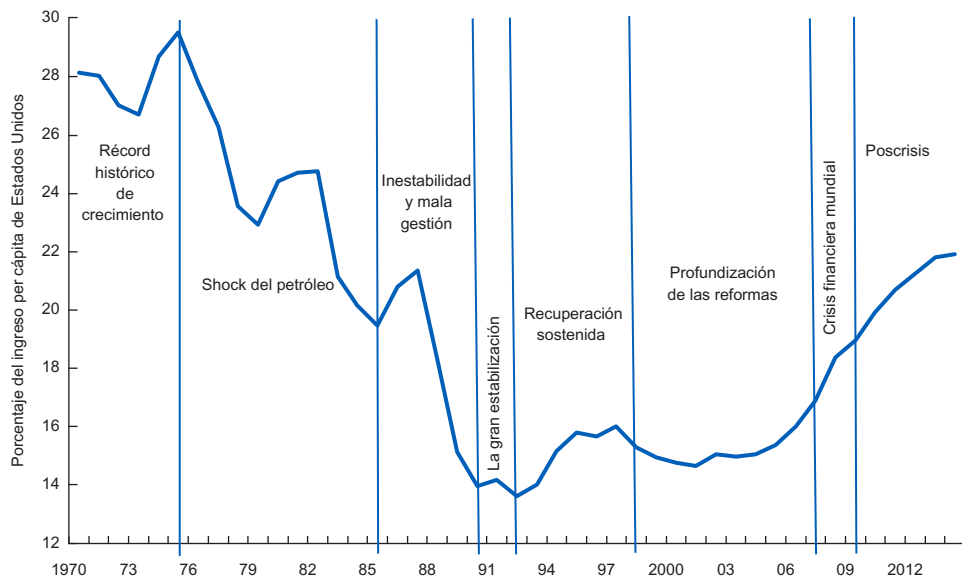
Gráfico 2.5 El Perú: Brecha del producto (porcentaje del producto potencial)

6% del PIB cuando pasó de un déficit de alrededor de 4% del PIB en 1989 a un superávit de alrededor de 2% del PIB en 1991, que es un ajuste medio de 3% anual. Sin embargo, el nivel medio del saldo primario durante el resto de las décadas de 1990 y 2000 estuvo cerca de 1½% del PIB, que en sí no es un superávit particularmente elevado, pero fue suficiente para lograr una estabilización duradera.

Es preciso hacer hincapié en la importancia de una eficaz gestión macroeconómica. El estancamiento con volatilidad del período 1975–90 fue un gran revés para las aspiraciones económicas del Perú. Con un nivel de crecimiento económico de aproximadamente 5½% en el período 1950–75, y de 5¼% en 1993–2014, debemos preguntarnos cuál sería hoy el nivel de ingreso per cápita si el estancamiento con volatilidad de 1975–90 no hubiera ocurrido. La respuesta es que la economía del Perú sería más de 2½ veces más grande de lo que es hoy (suponiendo que la economía hubiera crecido a una tasa constante de 5½% desde 1975). Esto se traduciría en un ingreso per cápita (en términos de poder adquisitivo) en torno a US\$32.000, que es similar al nivel de ingreso per cápita observado en Italia, España, Corea o Nueva Zelanda.

Si bien el desempeño macroeconómico durante las dos últimas décadas ha sido excelente y las perspectivas son muy positivas, queda mucho por hacer en el Perú. Si empleamos a Estados Unidos como parámetro de referencia con fines comparativos, el ingreso per cápita en el Perú disminuyó de casi 30% a mediados de la década de 1970 a 14% a principios de la década de 1990, y en este momento es de aproximadamente 22% (gráfico 2.6). A mediados de la década de 1970, el Perú presentaba un nivel de ingreso per cápita similar al promedio de la región. Pero hoy se encuentra rezagado: su nivel de ingreso per cápita es solo similar al observado en Colombia y es 20% más bajo que el de Brasil, 30% más bajo que el de México, 40% más bajo que el de Uruguay y 50% más bajo que el de Chile. Para alcanzar el nivel de ingreso de economías avanzadas ricas en recursos naturales como Australia o Canadá, el Perú debería crecer a una tasa sostenida de 5½% durante un cuarto de siglo.

La enseñanza, entonces, es simple y clara. Para lograr una etapa más avanzada de desarrollo, el Perú debe preservar la estabilidad macroeconómica y profundizar sus reformas estructurales a fin de alcanzar y sostener niveles elevados de crecimiento en los años venideros.



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO).

Gráfico 2.6 El Perú: Ingreso per cápita (porcentaje del ingreso per cápita de Estados Unidos)

REFERENCIAS

- Armas, A., A. Ize, and E. Levy. 2006. *Financial Dollarization: The Policy Agenda*. Washington: International Monetary Fund.
- Boughton, James. 2012. *Tearing Down Walls: The International Monetary Fund 1990-1999*. Washington: International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2012/>
- International Monetary Fund. 2001. Involving the Private Sector in the Resolution of Financial Crisis. Paper prepared by the Policy Development and Review and Legal Departments. January 11.
- Ministry of the Economy and Finance. Various years. *Marco Macroeconómico Multianual*. Lima.
- . 2003. *Deuda Pública 1970-2002: Experiencia Histórica y Perspectiva*. Lima.
- Pastor, Gonzalo. 2012. *Perú: Políticas Monetarias y Cambiaria, 1930-1980*. Lima: Central Bank of Peru.
- Polastri, Rossana. 2007. Macroeconomic Framework for Sustainable Growth. In *An Opportunity for a Different Peru*, edited by Marcelo Giugale, et al. Washington: World Bank.
- Rossini, Renzo. 2001. Aspectos de la adopción de un régimen de metas de inflación en el Perú. Economic Study No. 7, Central Bank of Peru.
- Velarde, Julio, and Martha Rodríguez. 1992a. *De la Desinflación a la Hiperinflación en Perú: 1985-90*. Lima: Universidad del Pacífico.
- . 1992b. *El Programa Económico de Agosto de 1990; Evaluación del Primer Año*. Lima: Universidad del Pacífico.
- . 1994. *El Programa de Estabilización Peruano; Evaluación del Periodo 1991-1993*. Lima: Universidad del Pacífico.
- World Bank. 2015. *Poverty Headcount Ratio*. Washington, DC: World Bank Development Research Group Databank.

Los desafíos por delante

Reflexiones de política fiscal y agenda pendiente

ALONSO SEGURA

La política fiscal peruana ha mostrado un desempeño positivo en los últimos 25 años como producto de un proceso continuo de fortalecimiento del marco macrofiscal que, en un primer momento, buscó corregir las distorsiones existentes como el sesgo al déficit fiscal, la alta volatilidad de los principales agregados fiscales que restaba predictibilidad y credibilidad al manejo fiscal y la fragmentación en la toma de decisiones de carácter presupuestal que no apuntaban a un objetivo único. Posteriormente, una vez alcanzadas la estabilidad macroeconómica y la credibilidad, se ha continuado consolidando el marco macrofiscal y la institucionalidad fiscal a través de reglas fiscales vinculantes para la formulación presupuestal. En un entorno internacional que se avizora en los próximos años planteará desafíos para el crecimiento de mediano plazo de economías como la peruana, existe espacio para consolidar el marco macrofiscal vigente, manteniendo como condición necesaria la sostenibilidad fiscal, a través de tres ejes de acción: incremento de ingresos permanentes buscando ampliar la base tributaria, búsqueda de la eficiencia del gasto público y priorización de gastos en función de una evaluación ex post de resultados y la reforma del esquema de transferencias intergubernamentales en base a principios de predictibilidad ex ante del gasto público, restricciones a la capacidad de absorción de los recursos transferidos y rendición de cuentas.

El manejo responsable y prudente de la política fiscal que en forma persistente se ha usado en las últimas décadas es uno de los pilares del éxito económico que el Perú puede mostrar hoy en día. Esto se refleja en la credibilidad obtenida por la economía peruana y reconocida mediante la buena calificación crediticia que ostenta, así como en los indicadores fiscales que superan, incluso, a los de países con la misma o mejor calificación crediticia. Esta confianza se tradujo en menores costos para invertir y la prevalencia de altas tasas de crecimiento tanto de la inversión como de la producción nacional. El manejo responsable en la política fiscal, junto con otras reformas, crearon un ambiente propicio para que el sector privado tome decisiones de mediano a largo plazo con mayor convicción y así mejorar la productividad económica, ingrediente vital para el crecimiento de largo plazo.

Así, lo alcanzado hoy es parte de un proceso continuo de fortalecimiento que se inició hace aproximadamente 25 años y que buscó corregir grandes distorsiones que existían en ese entonces como el sesgo a mantener déficits fiscales permanentes, la alta volatilidad de los principales agregados fiscales que restaba predictibilidad y credibilidad al manejo fiscal, y la fragmentación en la toma de decisiones de carácter presupuestal que no apuntaban a un objetivo único. Así, durante la década de 1980, la política fiscal se caracterizó por mantener altos déficits fiscales, una economía imposible de obtener financiamiento excepto a través de la emisión monetaria y, con ello, una más alta inflación. Posteriormente, en la década de 1990 se realizaron las primeras reformas que permitieron estabilizar macroeconómicamente al país y obtener ganancias de credibilidad entre los agentes económicos. Ya en los últimos 10 años, las políticas que se han implementado han permitido consolidar la política fiscal en torno a un manejo equilibrado de las finanzas públicas en el ciclo económico y el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal, de forma de darle predictibilidad y estabilidad al marco macrofiscal vigente. No debemos aventurarnos a desarmar todo este esfuerzo y, por el contrario, tenemos que afianzar lo logrado, sin complacencias ni descuidos.

En particular, el entorno internacional que se avizora en los próximos años planteará desafíos para el crecimiento de mediano plazo de economías como la peruana. Con el objetivo de apuntalar el crecimiento potencial en los próximos años y responder al nuevo contexto internacional que se avizora, desde hace aproximadamente dos años el gobierno ha venido planteando acciones y desafíos en el marco de tres ejes de acción orientados a una mayor inversión y ganancias de productividad y competitividad: 1) fortalecimiento del capital humano y reducción de la informalidad; 2) impulso para reducir la brecha en infraestructura, y 3) adecuación de “tramitología” y reducción de sobrecostos.

Por su parte, la política fiscal peruana tiene un marco macrofiscal que debe mantenerse y consolidarse durante los próximos años. Y en el contexto macroeconómico que el mundo plantea para los próximos años, el marco macrofiscal actual se puede complementar de forma de optimizar el funcionamiento de la política fiscal, en términos de sostenibilidad fiscal y posición frente al ciclo económico.

La sostenibilidad fiscal es una condición necesaria para impulsar cualquier tipo de reforma estructural que sea necesaria, y lleva lustros para alcanzarla. Los últimos 25 años de la economía peruana son testigos de esto, pues sin un manejo responsable y prudente de la política fiscal no hubiese sido posible construir los “colchones” macrofiscales para hacer frente a la crisis de 2008–09, ni al actual choque externo. La evidencia empírica ha mostrado innumerables experiencias de países que relajaron el manejo responsable de la política fiscal aun en forma leve, con lo que perdieron credibilidad, consistencia intertemporal y, en consecuencia, los desequilibrios fiscales fueron una profecía autocumplida. Ese camino debe estar prohibido para el Perú, especialmente siendo una economía propensa a vaivenes como las altas variaciones en los términos de intercambio y proclive a desastres naturales entre otras eventualidades.

La agenda pendiente que nos permita enfrentar aún mejor el nuevo contexto que el mundo nos plantea para los próximos años puede ser muy larga. Sin embargo, en este capítulo menciono algunas cuestiones que considero son un buen punto de partida para continuar con el proceso de fortalecimiento gradual iniciado hace casi 25 años, que sigue dando buenos resultados: 1) el incremento de los ingresos fiscales permanentes, buscando para ello ampliar la base tributaria y contribuir a la reducción de la informalidad, uno de los principales limitantes de crecimiento de la economía peruana; 2) la sustancial mejora en la eficiencia del gasto público y una priorización de los gastos en función de una evaluación ex post de resultados, conjuntamente con mecanismos que minimicen los rezagos de diseño y la implementación de una respuesta fiscal que mitigue la situación en forma contracíclica, de forma oportuna y transitoria, y 3) la reforma del esquema de transferencias intergubernamentales por todo tipo de fuentes de financiamiento, en base a principios de predictibilidad ex ante del gasto público, restricciones a la capacidad de absorción de los recursos transferidos, rendición de cuentas y evaluación ex post.

El cuadro 24.1 y el gráfico 24.1, así como las secciones siguientes, describen las fases de la política fiscal en el Perú desde la década de 1980.

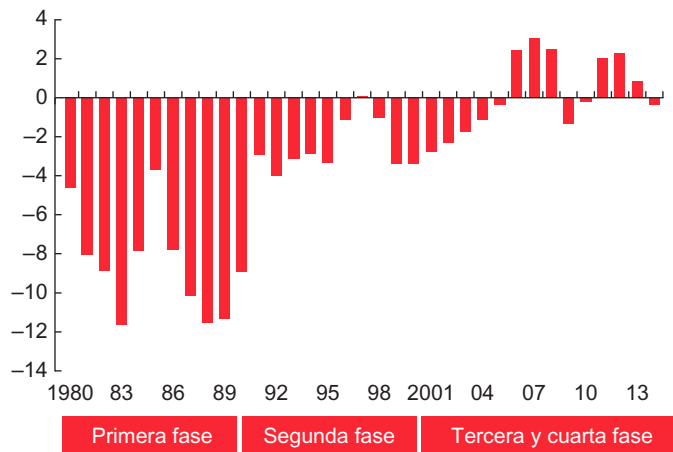
PRIMERA FASE: AUTARQUÍA FISCAL, CON ALTOS DÉFICITS RECURRENTES Y SU CONSECUENTE ESCASA CREDIBILIDAD

En el período de las décadas de 1970 y 1980 se creyó que se podía impulsar la economía a través de la inversión estatal gracias a las facilidades financieras internacionales que se dieron en la década de 1970, pero además de su baja eficiencia no se consideraron los vaivenes de la economía internacional. Así, cuando se presentó un entorno internacional más desfavorable —con fuertes caídas de los precios de las materias primas que exportamos, un lento crecimiento de la economía mundial y un incremento en las tasas de interés internacionales—, no solo se desaceleró el crecimiento sino que incluso se redujo sustancialmente. Esto se dio junto con un manejo macroeconómico poco predecible y choques idiosincráticos como el del fenómeno El Niño del año 1983, lo que devino en una caída promedio anual del PBI per cápita cercana a 1,5% en la década de 1980, una

CUADRO 24.1

Fases de la política fiscal en el Perú			
Fase 1: Autarquía fiscal, déficits recurrentes y escasa credibilidad	Fase 2: Estabilización fiscal y búsqueda de credibilidad	Fase 3: Institucionalidad y consolidación fiscal	Fase 4: Fortalecimiento de la institucionalidad
Década de 1980	Década de 1990	Década de 2000	2010 a la fecha
Entorno:			
1980: Fin del boom de precios de exportación	Crisis: Asia (1997), Rusia (1990), Brasil (1999)	2002: Boom de los precios de exportación	2008–09: Crisis financiera internacional
1983: Fenómeno de El Niño	1998: Fenómeno de El Niño		2011: Fin del boom de los precios de exportación
Política:			
1985–1987: Reducción del IGV; reducción de la inversión pública a favor del gasto en remuneraciones	1991: Reforma tributaria, reinicio del pago de la deuda	2003: Descentralización, sistemas administrativos del IGV	2011: Nuevo Esquema Minero
	1993: Nueva Constitución, creación del Comité de Caja	2008: Presupuesto por resultados	2013: Promulgación de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal
1986–89: Creación de impuestos distorsionantes, financiamiento a través de la emisión primaria	1999: Promulgación de la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal, creación del Fondo de Estabilización Fiscal		

Fuente: Compilación del autor.



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico 24.1 El Perú: Resultado económico del sector público no financiero (porcentaje del PBI)

hiperinflación de 7.481% anual en 1990, un déficit en cuenta corriente promedio anual de alrededor de 5,5% del PBI, reservas internacionales netas negativas, déficits fiscales recurrentes y crecientes que alcanzaron 9% del PBI y una cesación de pagos de la deuda pública.

En este contexto, el sistema productivo del país era prácticamente inexistente y los ingresos del sector público eran reflejo de esta situación. Además, el sistema tributario de ese entonces tenía serias distorsiones (y por tanto, costos económicos para la sociedad) como un número excesivo y creciente de tributos y de tasas impositivas y poca capacidad de fiscalización por parte de las autoridades.

Así, si bien existían seis tipos de impuestos de carácter general: impuesto a los ingresos, a los patrimonios, a la importación, a la exportación, a la producción y, por último, al consumo; estos a su vez tenían múltiples subclasificaciones y diferentes regímenes. Por otra parte, regían muchos impuestos destinados para determinadas operaciones, con lo cual el número efectivo de tributos era mayor a 100. Esto solo mostraba la debilidad de un sistema tributario que en la práctica se encontraba inoperativo. Por otro lado, las unidades encargadas de la administración y el control tanto tributario como aduanero eran sumamente frágiles y no existía un control efectivo en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y aduaneras. En términos generales, el sistema tributario era complejo, distorsivo, ineficiente e inequitativo, lo que no contribuía a un manejo adecuado de la política fiscal.

En consecuencia, cuando la economía peruana enfrentó un choque externo importante y un período prolongado de bajo crecimiento, fue muy difícil obtener mayores ingresos debido a las características señaladas previamente. Así, los ingresos corrientes pasaron de 20,5% del PBI en 1980 a solo 9,0% en 1989.

A pesar de la escasa capacidad para financiar el presupuesto público a través de la recaudación, el gasto público era equivalente a 13,5% del PBI en 1989 y registraba una significativa rigidez presupuestal. Esto como reflejo de aumentos salariales, gasto en pensiones y controles de precios, que buscaban paliar el impacto de la hiperinflación sobre los ingresos reales de la población. Así, por ejemplo, el gasto en remuneraciones aumentó en promedio 10,5% real durante 1985 y 1987. Algunos ejemplos de los precios que fueron fijados durante este período y en algunos casos implicaron subsidios del Estado son los de la gasolina, los servicios públicos y algunos alimentos básicos como aceite, fideos y azúcar. De esta forma, el gasto corriente, principalmente remuneraciones y pensiones, representaba más de 75% del gasto público no financiero. Otra característica que muestra la rigidez e ineficiencia del gasto durante este período se observa en las numerosas empresas públicas que se encontraban en la mayoría de sectores de la economía. En 1980 se podían registrar más de 23 empresas públicas presentes en la gran mayoría de los sectores, dentro de los cuales destacan alimentación (Epsa), turismo (Entur), comercio (Enci) y minería (MineroPerú).

En contraste, la inversión pública fue la variable de ajuste de la política de gastos durante este período. Durante esos diez años, la inversión pública cayó y en algunos años a tasas cercanas a 30%, registrando ratios sobre el PBI cercanos a 3% a fines de la década de 1980. La baja capacidad para recaudar durante este período junto con un gasto público ineficiente y rígido tuvieron como consecuencia recurrentes déficits fiscales que debían ser financiados. Sin embargo, el financiamiento externo se cortó producto de la moratoria de pagos de la deuda pública, adoptada por las autoridades de turno, lo que aisló al país de la comunidad financiera internacional. En consecuencia, los déficits fiscales fueron financiados por endeudamiento interno, principalmente por la emisión inorgánica por parte del Banco Central. Por ejemplo, en 1987 el financiamiento del Banco Central al Tesoro Público representó casi cuatro puntos del PBI. Este financiamiento interno a través del Banco Central solo elevó la ya alta inflación y exacerbó los desbalances macroeconómicos. Además, hubo desfases entre los pagos efectivamente realizados y los autorizados, lo cual reflejó los problemas de financiamiento que tenían las autoridades en este período.

A fines de la década de 1980, la situación fiscal era apremiante y se requería de una serie de reformas que eliminaran las distorsiones existentes, permitieran obtener credibilidad en los mercados financieros e iniciaran un proceso de estabilización macroeconómica.

SEGUNDA FASE: ESTABILIZACIÓN Y BÚSQUEDA DE CREDIBILIDAD

A inicios de la década de 1990, y ante la situación de crisis en la que se encontraba la economía peruana, se implementó un programa profundo de estabilización macroeconómica para corregir

los desequilibrios macroeconómicos (elevados y recurrentes déficits fiscales, hiperinflación, escasez de divisas, entre otros que ya hemos señalado), orientado a la liberalización de la economía y la reinsertión en los mercados financieros internacionales, así como a dar los primeros pasos para establecer un mercado de capitales nacionales.

En el frente fiscal, por el lado de los ingresos públicos, se implementó una reforma sumamente importante basada en los principios de eficiencia, neutralidad, simplicidad y equidad del sistema tributario, de forma que a inicios de la década se suspendieron 41 exoneraciones tributarias vinculadas y se eliminaron 64 impuestos. Por otro lado, se estableció un sistema basado en solo cuatro impuestos (a los ingresos, al valor agregado, específicos y aranceles) y un régimen especial para pequeños contribuyentes a fin de reducir la informalidad tributaria. El fortalecimiento del sistema tributario también comprendió un proceso de modernización y fortalecimiento de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria y la Superintendencia de Administración Aduanera, que contó con el apoyo técnico de organismos internacionales, tomando como referencia las experiencias de economías desarrolladas. Cabe señalar que ambos organismos se fusionaron en el año 2003. Este conjunto de medidas empezaron a dar frutos: los ingresos fiscales aumentaron de 9,0% del PBI en 1989 a prácticamente 16% en 1995.

Otro conjunto de reformas que incrementaron la eficiencia de la economía y, además, generaron ingresos fiscales adicionales fueron el programa de privatizaciones de las empresas públicas deficitarias y la liberalización del comercio exterior. En el primer caso se creó un marco legal orientado a ejecutar la venta de estas empresas y, también, se crearon agencias tanto reguladoras como promotoras de las privatizaciones y concesiones. Gracias a ello, se logró vender empresas que presentaban pérdidas contables como la Compañía Peruana de Teléfonos, AeroPerú, y ElectroLima, entre otras. En cuanto a la liberalización del comercio exterior, se simplificó y redujo la carga arancelaria, con lo cual el arancel promedio se redujo de 66%, con una enorme cantidad de tasas y provisiones, a 16%, con tres tasas simples en 1993.

La racionalización del sistema tributario debía venir acompañada de un control estricto del gasto público. Así, se fortaleció el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) como el ente central para la toma de decisiones con impacto presupuestal, corrigiendo la fragmentación existente hasta entonces. Se creó el Comité de Caja, encargado de establecer los toques de gastos en función de la disponibilidad de recursos públicos, así como de las decisiones de tesorería y servicio de deuda. Asimismo, todas las leyes de carácter tributario que abarcaran cualquier tipo de exoneración tributaria debían contar con un informe del MEF y los decretos de urgencia no podían realizar modificaciones en materia tributaria. Estos cambios se mantienen hasta el día de hoy.

En paralelo a las correcciones internas del sistema tributario y el proceso presupuestal, se empezó un plan de reinsertión de la economía peruana en el mercado financiero internacional mediante un proceso ordenado de refinanciamiento del pago de la deuda externa. Este proceso de reinsertión se logró mediante un grupo de apoyo de economías avanzadas y de América Latina, liderado por Japón y Estados Unidos, junto con compromisos específicos con los organismos internacionales que aseguraran el financiamiento requerido para los programas de estabilización. Posteriormente, se llevó a cabo un proceso de negociación de los adeudos con el Club de París de tal forma que no generaran presiones sobre las cuentas fiscales.

De esta forma, se inició el proceso de estabilización macroeconómica. Con ello, el déficit fiscal de 8,9% del PBI de la década de 1980 se redujo a un promedio de 1% en la década de 1990 (con superávits primarios), y gracias a ello se pudo reducir drásticamente la inflación a menos de 4% en 2000 y sostener un crecimiento económico de 1,5% en términos per cápita como promedio anual. Esta situación macroeconómica, junto con el proceso de renegociación de la deuda pública, permitió ganar credibilidad frente a los agentes económicos. El siguiente paso era consolidar estas ganancias y hacerlas sostenibles y consistentes intertemporalmente.

TERCERA FASE: INSTITUCIONALIDAD Y CONSOLIDACIÓN FISCAL

El marco macrofiscal se institucionalizó en 1999 con la promulgación de la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (LPTF). Su principio general era “establecer un compromiso con un resultado fiscal equilibrado en el ciclo, acumulando superávits fiscales en los períodos favorables y permitiendo únicamente déficits fiscales moderados y no recurrentes en períodos de menor crecimiento”. Para operativizarlo, se incorporaron reglas macrofiscales (una sobre el déficit y otra sobre el aumento del gasto), teniendo como objetivo la disminución de la discrecionalidad y la mejora en la institucionalización de la política macrofiscal.

Consecuente con ello, también se incluyeron cláusulas de escape o reglas de excepción (artículo 5°) que permitían un manejo fiscal más flexible en épocas de emergencia nacional o crisis internacional que afectaran seriamente la economía nacional (para lo cual se requería de una solicitud del Poder Ejecutivo al Congreso de la República) o cuando existía evidencia suficiente de una caída del PBI en términos reales (sustentado mediante un informe del Ministerio de Economía y Finanzas al Poder Legislativo).

Finalmente, se incluyó un instrumento contracíclico denominado Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), que permite ahorrar recursos públicos en años “buenos” para poder emplearlos en años “malos” a través de una expansión transitoria del gasto público. Cabe resaltar que se establecieron cláusulas específicas para la utilización de los recursos del FEF.

Asimismo, la LPTF incorporó un esquema que buscaba ordenar la formulación del presupuesto público considerando un procedimiento de dos etapas. La primera etapa consiste en la aprobación por parte del Consejo de Ministros del Marco Macroeconómico Multianual (MMM), un documento que contiene los lineamientos de política fiscal y que establece límites de gasto y endeudamiento globales y consistentes con las reglas fiscales y el contexto macroeconómico del país. En una segunda etapa, se aprueba el presupuesto anual, desagregando los gastos por cada categoría en cada pliego, reflejando el debate político de las prioridades del gobierno, pero respetando el cumplimiento de las reglas fiscales plasmadas en los límites del MMM.

Además, la LPTF también incorporaba un manejo más transparente de las finanzas públicas, con un documento de Declaración de Principios de Política Fiscal, que explicita ex ante los lineamientos y los objetivos de mediano plazo de la política fiscal a implementar. Este documento viene acompañado de informes de monitoreo y seguimiento y una Declaración (ex post) sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal, con el fin de verificar no solo el cumplimiento de las reglas fiscales sino el grado de desvío en relación con las metas macrofiscales explicitadas en el MMM, y así facilitar una mejor rendición de cuentas. De existir desviaciones significativas entre lo proyectado en el MMM y lo observado en el ejercicio, se justifican las diferencias y las medidas correctivas adoptadas.

En el año 2003, se modificó la LPTF, renombrándola Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF). Las principales modificaciones se dieron mediante un cambio en la cobertura de las reglas fiscales nacionales, la introducción de reglas para los gobiernos subnacionales y la mejora en la definición de las reglas de excepción. Asimismo, en dicho año y años posteriores, se incrementó el tope de gasto para reflejar el crecimiento potencial de la economía, y se redujo su cobertura a solo los gastos corrientes del gobierno central.

Este fortalecimiento de la institucionalidad de la política fiscal, junto con un entorno internacional muy favorable caracterizado por el incremento del precio de las materias primas, el alto crecimiento de nuestros socios comerciales y costos financieros reducidos, contribuyó al desempeño extraordinario de la economía peruana. Así, entre los años 2000 y 2014, se registró un crecimiento económico promedio anual de 5,3% sustentado en una inversión privada que pasó de representar 13% del PBI en 2000 a 22% del PBI en 2014; a diferencia de episodios anteriores, este crecimiento rápido vino acompañado de estabilidad macroeconómica: una inflación anual de

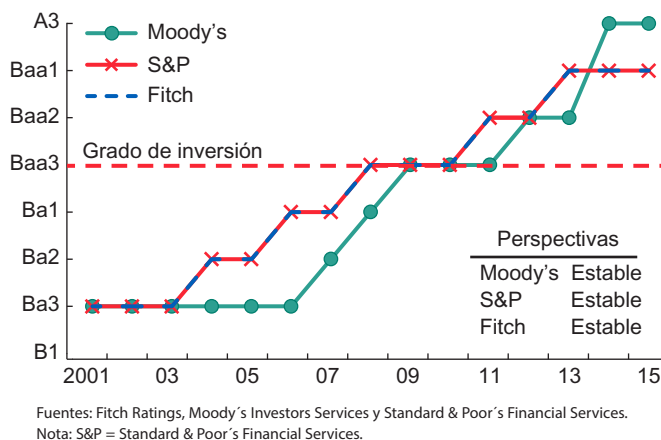


Gráfico 24.2 El Perú: Rating crediticio

2,7%, dentro del rango meta del BCR, cuentas fiscales balanceadas, una reducción de la deuda pública hacia niveles equivalentes a 20% del PBI, un ligero déficit en cuenta corriente promedio de 1,5% del PBI, una acumulación de reservas internacionales netas equivalentes a 30% del PBI y una mejora en la calificación crediticia (gráfico 24.2) hasta alcanzar el grado de inversión y ser la segunda economía de la región con la mejor calificación, junto con México y por debajo de Chile.

La década también estuvo marcada por otras reformas que complementaron la mejora del marco macrofiscal. Es así que en el año 2002 se implementó un programa de retenciones y un sistema especial de recaudación con la finalidad de luchar contra la evasión tributaria. Por el lado del impuesto al valor agregado o IGV, dicho programa estuvo focalizado en los sectores informales y de difícil fiscalización de la economía, caracterizados por un alto grado de evasión. En cuanto al impuesto a la renta de personas jurídicas, se implementó el Impuesto Temporal a los Activos Netos (ITAN), el cual significaba una retención de 0,5% sobre los activos netos de la empresa cuya función era la de servir como crédito tributario contra el impuesto a la renta.

Complementariamente, en el año 2007 se implementó una reforma tributaria con la finalidad de ampliar la base tributaria mediante un programa de desmantelamiento de exoneraciones y beneficios tributarios y reducción de aranceles. Por el lado del IGV, la reforma estuvo dirigida a las exoneraciones tributarias de zonas geográficas particulares del país (Amazonía); mientras que, por el lado del impuesto a la renta, estuvo dirigida a las exoneraciones aplicables a intereses y ganancias de capital. En cuanto a las medidas relacionadas con las tasas arancelarias, estas fueron reducidas gradualmente a lo largo de la década con la finalidad de impulsar el comercio exterior y la apertura económica. Así, el arancel promedio en el año 1998 ascendía a 13,5% mientras que hacia finales de 2013 alcanzó 3,2%.

El proceso de fortalecimiento del marco tributario continuó en 2011 con la Ley de Fortalecimiento de la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (SUNAT) y el cambio en el esquema impositivo minero para mejorar su progresividad, potenciar la neutralidad y ganar competitividad en el sector. Tal como se señala en el Marco Macroeconómico Multianual 2015–2017 (MEF, 2015–17, pág. 62):

“la reforma de fortalecimiento de SUNAT le otorgó mayor autonomía operativa, económica, financiera y presupuestal, a fin de potenciar su labor en la lucha contra la evasión y elusión tributaria, el contrabando y el tráfico ilícito de mercancías, la facilitación del comercio exterior y la ampliación de la base tributaria. En el marco de las facultades legislativas otorgadas al Poder Ejecutivo, mediante Ley No. 29884, para modificar las normas tributarias con el fin de mejorar la eficiencia y eficacia del Sistema Tributario Nacional, en julio del 2012 se aprobaron 19 Decretos Legislativos referidos a: a) modificaciones al Código

Tributario, b) modificaciones a la Ley del Impuesto a la Renta, c) Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, d) sistemas de pago del Impuesto General a las Ventas, e) el perfeccionamiento de la normativa tributaria a fin de simplificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes, f) el fortalecimiento del Tribunal Fiscal, y g) la derogación de la Ley No. 29707 que permitía la condonación de deudas utilizando medios de pago”.

Por el lado del gasto público, las reformas estuvieron enfocadas en mejorar la eficiencia del gasto y optimizar el uso de los recursos públicos. Es así que en el año 2000 se crea el Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), sistema administrativo del Estado que busca, a través de un conjunto de principios, métodos, procedimientos y normas, mejorar la calidad, eficiencia y sostenibilidad del gasto público en la provisión de bienes y servicios a la población de manera oportuna y eficaz. En el marco de los proyectos de inversión pública, el SNIP contempla la identificación de un problema en la sociedad, analiza las alternativas de solución, opta por aquella que resulte más eficiente y evalúa sus implicancias¹. En este contexto, el ratio de inversión pública sobre el PBI pasó de 3,2% en el año 2001 a niveles actuales de alrededor de 5,5%.

En línea con el objetivo señalado previamente, en el año 2008 se introduce el esquema de Presupuesto por Resultados estableciendo una ruta para su progresiva implementación en todas las entidades de la administración pública del país y en todos los niveles de gobierno. Tal como señala el Marco Macroeconómico Multianual 2015–2017 (MEF, 2015–17, pág. 63):

“el esquema de Presupuesto por Resultados constituye un nuevo enfoque para la elaboración del presupuesto público en el que las interacciones a ser financiadas con los recursos públicos, se diseñan, ejecutan y evalúan en relación a los cambios que propician a favor de la población, particularmente aquella perteneciente a los sectores más vulnerables”.

Este esquema ha tenido importantes logros donde resaltan el Programa Articulado Nacional (que busca reducir la desnutrición crónica en niños menores de cinco años), y el Programa de Salud Neonatal (que busca reducir la mortalidad materna y neonatal), entre otros. Actualmente, 58% del presupuesto público, excluidas las pensiones y el servicio de deuda, se asigna bajo los principios del Presupuesto por Resultados y su importancia continuará aumentando en los próximos años.

En cuanto a la reforma previsional, se eliminaron esquemas inequitativos existentes creados a partir de regímenes pensionarios que significaban un importante riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Es el caso de los regímenes pensionarios bajo el marco normativo de los Decretos Ley No. 19990 y No. 20530 (siendo este último denominado “Cédula viva”). Dichos regímenes se caracterizaban por aportes muy bajos por parte de los beneficiarios que no se correspondían con el beneficio que recibían en la etapa de jubilación. Más aún, en el caso del régimen pensionario del Decreto Legislativo No. 20530, la jubilación del beneficiario equivalía al último sueldo percibido, se requería un reducido número de años de servicio y no existía una edad mínima para la jubilación. Se estima que la eliminación de dichos esquemas bajo el marco de la reforma previsional generó ahorros fiscales por más de US\$5.000 millones en términos de valor presente.

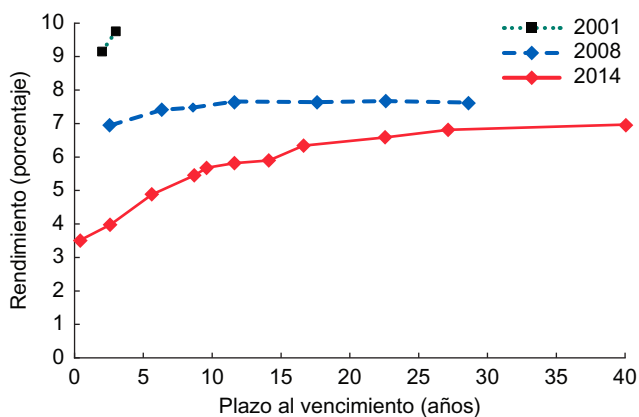
Asimismo, desde 2012 se inició una reforma del servicio civil con el objeto de brindar un mejor servicio público y potenciar el capital humano del sector público a través de un sistema de capacitación constante y la evaluación ex post de su desempeño. Esta reforma es clave ya que se da en un contexto donde las responsabilidades que recaen sobre los trabajadores públicos aumentaron a una velocidad mayor que sus capacidades. Así, entre 2003 y 2011, mientras que los recursos administrados en inversión pública se multiplicaron 4,4 veces, el gasto en remuneraciones lo hizo solo en 1,8. En ese sentido, con estas reformas, se espera para el promedio 2016–18 que las remuneracio-

¹ Esto se logra a través del “ciclo de vida del proyecto de inversión”, puesto que el SNIP contempla tres fases diferenciadas para la elaboración de un proyecto: 1) preinversión (donde se evalúa el perfil y la factibilidad del proyecto); 2) inversión (contempla el expediente técnico y la ejecución), y 3) post inversión (mantenimiento, operación y evaluación ex post).

nes retornen a los niveles alcanzados a inicios de la década de 2000, pero bajo un nuevo esquema de constante capacitación y evaluación ex post del desempeño.

De igual manera se han dado importantes pasos tanto para integrar al país al mercado internacional de deuda como para desarrollar más el mercado de capitales doméstico, incluido el de la deuda pública. Luego de haber concluido con los programas de reestructuración de la deuda, que en términos agregados acabó con el acuerdo tipo Brady de la deuda comercial en 1997, se pudo implementar un programa de desarrollo más activo de la deuda pública. En 2002, el gobierno logró emitir US\$500 millones en el mercado internacional, lográndose cada vez mayores emisiones a más largos plazos y mejores condiciones a medida que la percepción del país mejoraba (incluida la emisión de un bono a 50 años). En paralelo, en el año 2003 se comenzaron a emitir bonos en moneda local a través del Programa de Creadores de Mercado, cuyo objetivo es desarrollar un mercado interno de deuda pública y fortalecer el mercado de capitales peruanos. La buena recepción que se tuvo de estos títulos fue posible por el afianzamiento de inversionistas institucionales nacionales, especialmente los fondos de pensiones privados (AFPs) y el desarrollo de los bancos, que sustentaron la demanda de estos productos, además de la confianza lograda tanto por inversionistas locales como extranjeros. Producto del manejo de deuda activo y fiscal responsable, se ha ido mejorando el perfil de la deuda pública: la deuda pública en moneda extranjera se ha reducido de más de 80% en el año 2000 a 46,1% en marzo de 2015; la vida media de la deuda pública ha aumentado y hoy es de 12,6 años; y el porcentaje de deuda pública a tasa fija es de 84,3%. Asimismo, se ha ido incrementando gradualmente la liquidez de los bonos soberanos, generando así una curva de rendimientos soberana que sirve como referencia para las emisiones en moneda nacional de empresas y entidades privadas (gráfico 24.3). A la fecha, el Perú cuenta con instrumentos de deuda con vencimientos a períodos largos, a 2050 para los bonos globales y a 2042 para los bonos soberanos y, en los tramos comparables, es menor a la curva de rendimiento observada en 2008.

Un proceso transversal a toda la política fiscal que se ha dado en los últimos años es la descentralización de recursos y responsabilidades a las regiones y municipalidades. El objetivo es que las regiones prioricen los recursos transferidos para atender las principales demandas de bienes y servicios de las zonas que por definición son heterogéneas entre ellas. En 2002, se inició el proceso de descentralización, siendo las transferencias intergubernamentales las principales fuentes de recursos. Una parte de estas transferencias son discrecionales por parte del gobierno, cuyo objetivo es financiar el gasto en remuneraciones, bienes y servicios e inversión pública de acuerdo con las necesidades de la zona. Sin embargo, existe un componente predeterminado, importante en algunas localidades, vinculado al impuesto a la renta recaudado por actividades extractivas de la zona



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

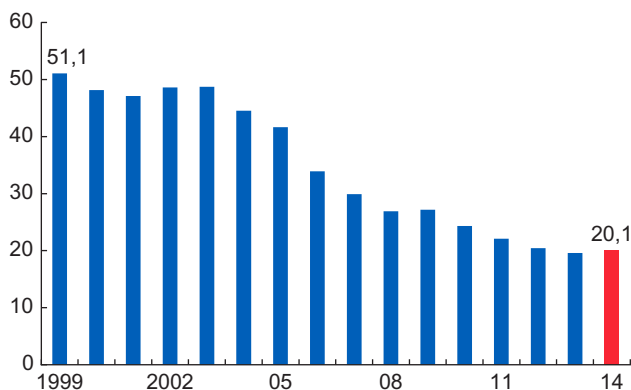
Gráfico 24.3 Curva de rendimientos soberana

que busca financiar la inversión pública de las autoridades subnacionales. Una muestra de la importancia de estas autoridades se observa en el incremento en su participación en la inversión total que pasó de 44% en 2004 a 63% en 2014.

CUARTA FASE: FORTALECIMIENTO DE LA INSTITUCIONALIDAD

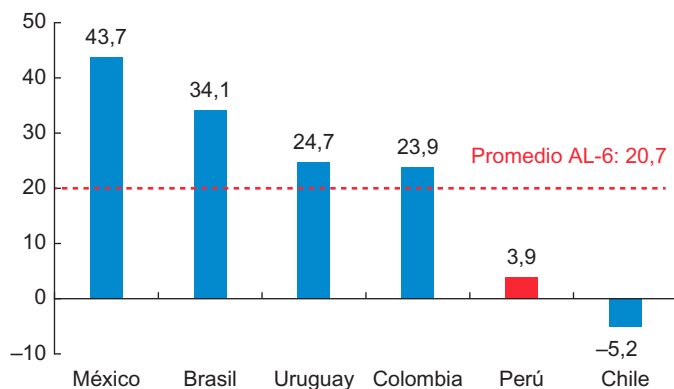
No obstante el éxito del marco macrofiscal peruano, debe tenerse en cuenta que las características estructurales de la economía peruana han cambiado desde inicios de la década de 2000 y, por tanto, era necesario el diseño de un marco macrofiscal que respondiera a estas nuevas características:

- *Consolidación de la deuda pública.* A inicios de la década pasada, las finanzas públicas se encontraban en una fase temprana de estabilización con una deuda pública cercana a 50% del PBI (gráfico 24.4) y escasos activos públicos; en la actualidad, las finanzas públicas se encuentran en una fase de consolidación con una deuda pública cercana a 20% del PBI y activos públicos en torno a 16% del PBI. Así, en términos netos, la deuda pública del Perú es una de las más bajas en la región (gráfico 24.5).
- *Relevancia de la inversión pública dentro del proceso de crecimiento económico de mediano plazo.* A inicios de la década pasada, el ratio de inversión pública sobre PBI era solo de 2,8% del PBI mientras que en la actualidad es de casi 6% del PBI, por encima de países de la región como Uruguay (4% del PBI), Colombia (4% del PBI), Chile (3% del PBI) o Brasil (2% del PBI).
- *Mayor nivel de gasto a nivel de gobiernos regionales y locales.* Actualmente, la inversión de dichos niveles de gobierno representa 67% del total de la inversión pública. Se ha diseñado un marco macrofiscal para estos niveles de gobierno; sin embargo, tal como señala el informe de la Comisión de Fortalecimiento del Marco Macro Fiscal (MEF, 2014), “subsisten falencias en el diseño, en la transparencia, en el registro, seguimiento y el cumplimiento que necesitan correcciones”.
- *Mayor importancia de los sectores de recursos naturales sobre las finanzas públicas.* A inicios de la década pasada, los ingresos fiscales provenientes de los sectores de recursos naturales equivalían a 2,4% del total de ingresos fiscales del Gobierno General mientras que en la actualidad dicho ratio ha aumentado a 12,4%. Asimismo, la volatilidad de los ingresos fiscales provenientes de los sectores de recursos naturales en el mismo período fue de 1,5,



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico 24.4 Deuda pública (porcentaje del PBI)



Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú, Ministros de Economía y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Sector público no financiero para el Perú. AL-6 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

Gráfico 24.5 AL-6: Saldo de deuda pública neta del gobierno general, 2014 (Porcentaje del PBI)

más del doble de la del resto de los ingresos fiscales (0,6). Si bien en los próximos años los precios de las materias primas serán menores a los registrados en años anteriores, se espera el inicio de una serie de proyectos mineros que, hacia 2017, duplicarán la producción de cobre de 2013.

- *Mayor apertura comercial que impacta en el grado de efectividad de la política fiscal.* El grado de apertura comercial, medido como el ratio de exportaciones más importaciones sobre el PBI, era de 34% a inicios de la década pasada y en la actualidad es de 50%.

En este contexto, el marco macrofiscal, al basarse en reglas numéricas rígidas, no fue lo suficientemente flexible para adaptarse a los cambios económicos e institucionales antes mencionados. Esto dio lugar a que la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal haya tenido continuas modificaciones en la última década, afectando su predictibilidad, simplicidad y transparencia.

Por otro lado, la implementación del marco macrofiscal plasmado en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal no había reducido o eliminado por completo el sesgo procíclico de la política fiscal. Una regla de déficit fiscal (procíclica, por definición), junto con una regla de gasto con una cobertura limitada solamente a gasto corriente no asegura una respuesta acíclica o contracíclica de política fiscal. Al respecto, en 2013 el FMI señaló que si bien el marco macrofiscal contenía algunos componentes contracíclicos (como el FEF), no contemplaba una figura completa de respuesta contracíclica ante shocks al PBI o de precios de materias primas.

En este contexto, mediante la Ley No. 29854, se creó una Comisión Técnica, denominada “Comisión de Fortalecimiento del Marco Macro Fiscal”, encargada de evaluar y elaborar una propuesta para perfeccionar el marco macrofiscal vigente, en especial en lo referido a mecanismos de responsabilidad, transparencia y reglas fiscales.

De acuerdo con las recomendaciones de dicha Comisión, el Ministerio de Economía y Finanzas elaboró, posteriormente, una propuesta normativa del marco macrofiscal, la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), Ley No. 30099, que fue aprobada el 31 de octubre de 2013 y entró en vigencia con la formulación del presupuesto público para el año 2015.

Este nuevo marco macrofiscal constituye la continuación de un proceso de evolución institucional comenzado a principios de la década pasada con la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal. En esta línea, el proceso de fortalecimiento del marco macrofiscal planteó los siguientes objetivos que se deberán alcanzar bajo un esquema más flexible y predecible pero que, a su vez, refuerce el compromiso con la responsabilidad fiscal:

- Darle mayor predictibilidad al gasto público al desvincularlo de la fuente más volátil de los ingresos públicos, es decir, la proveniente de los sectores de recursos naturales. Tal como señala la Declaración de Principios de Política Fiscal del Marco Macroeconómico Multianual 2015–17 (MEF, 2015–17, pág. 11), “el gasto público no debe ser volátil pues esto genera costos de eficiencia y capacidad de gestión a nivel de políticas sectoriales; por tanto, la conducción de las finanzas públicas debe estar aislada de la elevada volatilidad de los ingresos provenientes de las principales materias primas que exportamos”. Históricamente, los precios de las materias primas han mostrado un comportamiento volátil, errático y, por ende, difícil de proyectar.
- Asegurar la solvencia fiscal, manteniendo un nivel bajo de deuda pública, que permita afrontar shocks negativos como desastres naturales severos, contingencias, crisis financieras internacionales, etc.
- Evitar crisis macroeconómicas, a través de medidas contracíclicas que actúen oportunamente solo en contextos en los cuales la economía se desvíe significativamente de su tendencia de mediano plazo. En la medida en que la regla fiscal aísla el gasto público de efectos transitorios del PBI, precios de materias primas y otros factores de índole similar, la posición de la política fiscal es, por definición, acíclica.

Sin embargo, la regla fiscal sí contempla respuestas contracíclicas, de forma discrecional, pero para eventos de baja probabilidad y de alto impacto. Los factores por los que la política fiscal se limita solo a ese contexto (y no al *fine-tuning*) son: 1) opera con importantes rezagos; 2) no hay pleno control sobre todo el impulso fiscal (gasto de gobiernos regionales y locales financiado con transferencias por canon, fondos de compensación e ingresos tributarios de gobiernos locales); 3) el sistema actual de transferencias a gobiernos regionales y locales es procíclico y financia un importante porcentaje del gasto, especialmente de la inversión pública; 4) existe incertidumbre respecto del tamaño de los multiplicadores fiscales, y 5) existe incertidumbre ex ante acerca del origen del choque (de oferta o demanda). La imposibilidad de controlar todos estos factores haría que al final la política fiscal agregue indeseadamente más volatilidad al PBI en el corto plazo. Por ello la LFRTF busca:

- Simplificar las reglas fiscales de gobiernos regionales y locales. En el caso de los gobiernos regionales y locales, los principales problemas surgen de la heterogeneidad de sus finanzas públicas, el bajo cumplimiento de las reglas fiscales y la escasez de medidas correctivas. Esto debido a la ausencia de mecanismos de información, monitoreo y acompañamiento eficientes, así como a la falta de incentivos.
- Fortalecer el marco institucional del Fondo de Estabilización Fiscal, dotándolo de una secretaría técnica que, entre otras funciones, propondrá al Directorio los lineamientos de inversión para generar una mayor rentabilidad.
- Fortalecer la institucionalidad fiscal a través de la creación de un Consejo Fiscal. El nuevo marco macrofiscal deja de lado el anterior esquema rígido de reglas fiscales; sin embargo, esta mayor discrecionalidad debe ser “restringida” en el sentido de que exista un ente autónomo que la “audite” o valide.

Los objetivos mencionados serán alcanzados con la nueva regla macrofiscal de nivel de gasto no financiero del gobierno nacional, que se apoya en un ejercicio ex ante de ajuste cíclico para el sector público no financiero. Esta regla fiscal busca limitar el gasto que está bajo la discrecionalidad del gobierno nacional y, a su vez, hacerla más amplia respecto de la regla de gasto anterior². Con

² La regla de gasto no financiero del gobierno nacional comprende la suma de gasto no financiero devengado del gobierno nacional, las transferencias a las entidades del sector público no financiero, con excepción de los recursos pro-

cifras del año 2014, la nueva regla de gasto del gobierno nacional cubre 85,9% del gasto no financiero del gobierno general, mientras que la anterior regla de consumo equivalía solo a 47,8%. Asimismo, cabe destacar que la regla de gasto del gobierno nacional incluye tanto al gasto corriente como al de capital, con el objetivo de fortalecer la consistencia entre la expansión del stock de capital público y el gasto en mantenimiento y equipamiento de dicho stock. Al respecto, el informe de la Comisión de Fortalecimiento del Marco Macro Fiscal (MEF, 2014) señala que "...es importante señalar que la distinción entre 'inversión pública' y 'gasto corriente' del sector público es endeble y parcialmente ficticia, por cuanto algunas inversiones públicas no generan un retorno social sustantivo, mientras que muchos componentes del gasto corriente, como el mantenimiento de infraestructura pública y gastos en salud o educación, pueden tener una rentabilidad superior".

Un elemento nuevo de este marco macrofiscal es el uso de variables estructurales (ingresos públicos y PBI) y el anuncio de una guía ex ante estructural, que se vincula con la programación y la formulación presupuestal a través de los límites de gasto impuestos por las reglas. Así, para la determinación de las reglas de gasto vinculantes en la formulación presupuestal, será necesario que previamente y dentro de los primeros 90 días de iniciado su mandato la administración de turno (a través de una Declaración de Política Macro Fiscal) defina y anuncie sus objetivos de política fiscal para su período de gobierno y el impacto de dichos objetivos sobre el resultado económico estructural del sector público no financiero (guía ex ante estructural). Cabe señalar que dicha guía estructural es vinculante para la formulación de los presupuestos públicos; sin embargo, la evaluación ex post es sobre el límite de gasto que se deriva de la guía ex ante estructural.

En cuanto al análisis ex post de las reglas fiscales, este requiere de medidas de corrección en caso de que haya desviaciones, lo que fortalece el compromiso del marco macrofiscal con el manejo responsable de las finanzas públicas. Así, Ter-Minassian (2010, pág. 15) señala que "...para ser eficaces, las normas deben ser apoyadas por mecanismos de aplicación adecuados, incluidas las disposiciones para la corrección de las desviaciones del pasado que no requieren de una constante revisión de la norma".

Este nuevo marco macrofiscal contempla dos tipos de medidas correctivas: La primera medida correctiva plantea la creación de una cuenta para compensación y corrección de desvíos (llamada cuenta nocional en la literatura económica). Es decir, en caso de que el gasto devengado del gobierno nacional exceda el límite establecido por la regla fiscal para un año determinado, este desvío será acumulado en dicha cuenta. Si el saldo acumulado en esta cuenta es menor a 0,5% del PBI, entonces se reducirá el límite del gasto no financiero del gobierno nacional, al menos de manera proporcional, en los siguientes dos años, siempre que no se proyecte una brecha del PBI negativa mayor a 2% del PBI potencial. En caso de que el saldo acumulado en esta cuenta sea mayor o igual a 0,5% del PBI, la reducción del límite de gasto no financiero del gobierno nacional será inmediata. De esta forma, la cuenta para compensación y corrección de desvíos cumple un rol sancionador de forma automática, en caso de que se incumplan las reglas fiscales. Asimismo, para minimizar el incentivo perverso de posponer la corrección a futuras administraciones, se estableció que el saldo de la cuenta nocional debería ser no mayor a 0,3% del PBI al final del mandato de administración.

La segunda medida correctiva, y en línea con el objetivo de asegurar la sostenibilidad fiscal, plantea que, de verificarse o preverse que la deuda pública del sector público será mayor a 30% del PBI en los siguientes tres años, se modificará la Declaración de Política Macro Fiscal y la guía estructural ex ante del Sector Público No Financiero, incorporando las medidas de restricción de gastos o aumento de ingresos que se consideren oportunas para que con ello se logre retornar a un nivel de deuda menor a dicho límite en un plazo no mayor a siete años.

venientes del canon, sobre canon y regalías, el Fondo de Compensación Municipal (FONCOMUN), el Fondo de Desarrollo Socioeconómico de Camisea (FOCAM), y la participación en renta de aduanas (el caso de los gobiernos regionales y locales).

El objetivo de esta última medida es corregir la senda proyectada tanto de gastos como de ingresos a través de la guía ex ante de resultado estructural del sector público no financiero, en caso de un escenario macrofiscal que ponga en riesgo la sostenibilidad fiscal. Ciertamente, las economías están expuestas a choques no esperados de baja probabilidad pero de alto impacto. Por ejemplo, en el año 2007, la deuda pública del Gobierno General en España e Irlanda ascendía a 36,3% y 20% del PBI, respectivamente, niveles considerados bajos y que se reflejaban en la buena calificación crediticia que le otorgaban las agencias calificadoras. Sin embargo, en cinco años (al 2012), sus niveles de deuda ascendieron a 69,2% y 117,1% del PBI respectivamente. En ese sentido, en el contexto de un nuevo marco macrofiscal más flexible que permite que este se acomode a la dinámica de mediano plazo de la economía, se propone un nivel de deuda pública bajo, como una señal de su compromiso con el manejo prudente de las finanzas públicas. Un nivel de deuda no mayor a 30% permitirá asegurar sostenibilidad incluso en escenarios de shock y mantener una calificación soberana de grado de inversión que se traduce en menores costos de financiamiento para el sector público y privado.

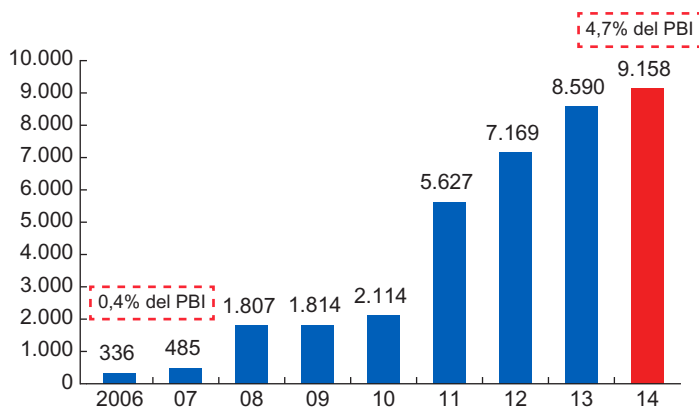
Por otro lado, en la medida en que el marco macrofiscal propuesto busca ser más flexible que el anterior —al ajustarse a la dinámica de mediano plazo de la economía y basarse en la aplicación ex ante de una metodología de ajuste cíclico—, se requiere fortalecer la transparencia del manejo de las finanzas públicas a través de la creación de un Consejo Fiscal. El objetivo de este Consejo Fiscal es contribuir con el análisis técnico independiente de la política macrofiscal, mediante la emisión de opinión sobre el Marco Macroeconómico Multianual, la evolución de corto y mediano plazo de las finanzas públicas, y la aplicación correcta de la metodología de cálculo de las cuentas estructurales y del PBI potencial. Los informes que emita este Consejo Fiscal, integrado por al menos tres profesionales independientes con amplia experiencia en materia fiscal, deberán ser publicados para conocimiento del público general.

Finalmente, en cuanto al manejo de los activos, es importante destacar que el nuevo marco macrofiscal fortalece el marco institucional y la administración financiera del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) siguiendo los Principios de Santiago³ y dotándolo de una secretaría técnica que, entre otras funciones, propondrá al Directorio los lineamientos de inversión para generar una mayor rentabilidad del FEF, en el marco de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos del Tesoro Público.

Así, la institucionalidad fiscal actual es en cierta medida una continuación, pero con mejoras. La política fiscal peruana se caracteriza por basarse en un esquema de reglas fiscales de nivel de gasto que se desprende de un ejercicio de balance fiscal cíclicamente ajustado, consistente con una guía ex ante estructural, y con lo cual se permite dar una mayor predictibilidad y estabilidad al gasto público. De forma complementaria, se cuenta con un Fondo de Estabilización Fiscal que es una herramienta contracíclica, ya que permite ahorrar durante los años “buenos” y tener un “colchón” que puede ser usado en los años malos a través de un impulso fiscal transitorio (gráfico 24.6). De esta forma, se sigue el estado de arte de países con características similares al nuestro tales como la apertura comercial y la exportación de materias primas, entre otras.

El presupuesto público que es financiado por un sistema tributario simple, transparente y equitativo se formula en dos etapas. La primera etapa consiste en la elaboración del Marco Macroeconómico Multianual (MMM), documento que contiene los lineamientos de política fiscal y establece límites de gasto y de endeudamiento global, en cumplimiento con las reglas fiscales vigentes y consistentes con un escenario macroeconómico proyectado para el año en que se formula el presupuesto y los dos siguientes. En la segunda etapa, se aprueba el presupuesto anual, el cual refleja las prioridades del gobierno y cumple con las reglas fiscales plasmadas en el MMM. A esta formulación presupuestal detallada se suman otras herramientas que buscan maximizar la

³ Los Principios de Santiago son un conjunto de 24 directrices de carácter voluntario que establecen las prácticas óptimas para los fondos soberanos de inversión.



Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú, y Ministerio de Economía y Finanzas.

Gráfico 24.6 Ahorro acumulado del Fondo de Estabilización Fiscal (millones de dólares de EE.UU.)

asignación y eficiencia del uso de los recursos públicos como el Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP) y el esquema de Presupuesto por Resultados (PpR).

RETOS Y AGENDA PENDIENTE

El entorno internacional que se avizora en los próximos años estará caracterizado por un crecimiento de las economías avanzadas menor al registrado en los años previos a la crisis de 2008–09, mayores costos financieros y la caída permanente de los precios de las materias primas, lo que plantea desafíos para el crecimiento de mediano plazo de economías como la peruana. Por ejemplo, en la edición de abril de 2015 del informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), el FMI señaló que el crecimiento potencial de los países emergentes se ha reducido de niveles de 7% en el período 2001–07 a 5,2% para el período 2015–20, con perspectivas de que esta tendencia decreciente pueda continuar en ausencia de reformas estructurales. Además, el organismo multilateral señaló que esta reducción en el crecimiento potencial de las economías emergentes se explica, principalmente, por un deterioro en la productividad.

Con el objetivo de apuntalar el crecimiento potencial en los próximos años y responder al contexto internacional que se avizora, desde hace aproximadamente dos años el gobierno ha venido planteando acciones y desafíos en el marco de tres ejes de acción orientados a una mayor inversión y ganancias de productividad y competitividad: 1) fortalecimiento del capital humano y reducción de la informalidad; 2) impulso para reducir la brecha en infraestructura, y 3) adecuación de “tramitología” y reducción de sobrecostos.

Por su parte, la política fiscal peruana tiene un marco macrofiscal reciente que debe mantenerse y consolidarse en los años siguientes. Y en el contexto macroeconómico que el mundo plantea para los próximos años, el marco macrofiscal actual se puede complementar para optimizar el funcionamiento de la política fiscal, en términos de sostenibilidad fiscal y posición frente al ciclo económico.

En cuanto a la sostenibilidad fiscal, esta es una condición necesaria para impulsar cualquier tipo de reforma estructural que sea necesaria. Los últimos 25 años de la economía peruana son testigos de esto, pues sin un manejo responsable y prudente de la política fiscal no hubiese sido posible construir los “colchones” macrofiscales para hacer frente a la crisis de 2008–09 ni al actual choque externo. En la crisis de 2008–09 el Perú implementó un plan de estímulo fiscal equivalente a 3,5% del PBI (MEF, 2011–13) y, en la actualidad, entre 2014 y 2015 está ejecutando otro plan de estímulo fiscal de 3,1% del PBI (MEF, 2016–18), a diferencia de otros países de la región que, a

pesar de tener una brecha del PBI negativa, se encuentran recortando el presupuesto público de este año.

De la misma manera, el entorno internacional complejo puede afectar directamente la sostenibilidad de las finanzas públicas de los países a través de mayores costos financieros, presiones depreciatorias, caída de ingresos fiscales permanentes y menor crecimiento potencial. Por tanto, es imprescindible que el desempeño de la política fiscal peruana se diferencie de la del resto de los países emergentes, como ha sido el caso en años recientes. Solo de esta forma se mantendrá una alta credibilidad en los agentes económicos, lo que atraerá capitales, reducirá costos de financiamiento, tanto para el sector público como para el privado, y, por tanto, redundará en un crecimiento económico elevado y sostenido. La evidencia empírica ha mostrado innumerables experiencias de países que relajaron el manejo responsable de la política fiscal, perdieron credibilidad y consistencia intertemporal y, en consecuencia, los desequilibrios fiscales fueron una profecía autocumplida. Ese camino está prohibido para el Perú.

En cuanto al sistema tributario, como ya se ha mencionado, si bien este cumple con los principios internacionales, hay espacio para incrementar los ingresos permanentes y fortalecer el sistema en términos de equidad, eficiencia y transparencia, buscando ampliar la base tributaria y contribuir a la reducción de la informalidad, uno de los principales limitantes de crecimiento de la economía peruana. Las medidas deberán estar orientadas hacia la reducción de la evasión y elusión tributarias, la aplicación de sistemas de gestión de riesgos en el control del cumplimiento tributario y aduanero, así como el reforzamiento de la automatización y virtualización de los trámites y procedimientos correspondientes.

De la misma manera, en el marco del proceso de descentralización, se deben establecer mecanismos de incentivos para incrementar la tributación municipal que aún tienen un importante espacio de mejora. De acuerdo con De Cesare (2012), los impuestos a la propiedad recaudados por los gobiernos subnacionales en el caso peruano representan 0,17% del PBI, un ratio que es cuatro veces inferior al de Colombia, que tiene un nivel de institucionalidad similar al peruano, y muy por debajo del nivel de Chile, que lidera la región.

Asimismo, se debe profundizar el proceso de racionalización y eliminación de las exoneraciones tributarias, así como revisar los impuestos selectivos en función de la externalidad negativa que generan. Por otro lado, en el marco del proceso de acceso a la OCDE, se debe buscar una estandarización con la regulación impositiva internacional, perfeccionando los mecanismos de transparencia fiscal de tal forma que se facilite el intercambio de información entre administraciones tributarias.

En un contexto de caída permanente de ingresos fiscales y un presupuesto público que acumula un crecimiento de 140% en los últimos 10 años, el desafío está en la búsqueda de la eficiencia del gasto público y una priorización de los gastos en función de una evaluación ex post de resultados. Desde un punto de vista de economía política, no se deberá dejar pasar por alto el proceso de “venta” a la sociedad de estos procesos de priorización, buscando fortalecer la institucionalidad de la política fiscal. Por su parte, la crisis de 2008–09 demostró a nivel mundial que la política fiscal puede tener un rol estabilizador más importante que el que se consideraba hasta entonces; sin embargo, en el caso peruano, las experiencias de la crisis de 2008–09 y la del actual evento adverso nos muestran que existen rigideces para implementar una respuesta fiscal contracíclica y discrecional, de forma oportuna y transitoria. Por lo tanto, para minimizar los rezagos de diseño e implementación de esta respuesta fiscal, se deberán evaluar distintas medidas como, por ejemplo, la conveniencia de establecer un fondo o banco de proyectos de inversión pública o público-privada, adicional al presupuesto público, de rápido inicio y con un período de ejecución corto.

Por último y no menos importante, está el proceso de descentralización que debe continuar perfeccionándose. Si bien la descentralización es una reforma institucional más amplia que abarca conceptos de reforma política y reforma del Estado, en el frente fiscal sí es prioritario reformular el esquema de transferencias intergubernamentales por todo tipo de fuentes de financiamiento, en

base a principios de predictibilidad ex ante del gasto público, capacidad de absorción de los recursos transferidos, rendición de cuentas y evaluación ex post.

En conclusión, la agenda pendiente para tener una política fiscal que nos permita enfrentar el nuevo contexto que el mundo nos plantea para los próximos años puede ser muy larga; sin embargo, los elementos acá mencionados son un buen punto de partida para continuar con un proceso de fortalecimiento gradual que se ha iniciado hace casi 25 años y que sigue dando buenos resultados.

REFERENCIAS

- De Cesare, C. 2012. “Improving the Performance of the Property Tax in Latin America.” Policy Focus Report, Lincoln Institute of Land Policy, Cambridge, Massachusetts.
- International Monetary Fund. 2015. *World Economic Outlook: Uneven Growth—Short- and Long-Term Factors*. Washington, April.
- Ministry of Economy and Finance. 2011 -13. Marco Macroeconómico Multianual. 2011 -2013. Ministry of Economy and Finance, Lima, Peru.
- . 2014. Report of the Commission for Strengthening the Macro Fiscal Framework. Unpublished. Lima, Peru.
- . 2015–17. Marco Macroeconómico Multianual. Ministry of Economy and Finance, Lima, Peru.
- . 2016–18. Marco Macroeconómico Multianual. Ministry of Economy and Finance, Lima, Peru.
- Ter-Minassian, Teresa. 2010. “Preconditions for a Successful Introduction of Structural Fiscal Balance Based Rules in Latin America and the Caribbean: A Framework Paper.” Institutional Capacity and Finance Sector Discussion Paper No. IDB-DP-157, Inter-American Development Bank, Washington, DC.

El futuro de la política monetaria

JULIO VELARDE

La crisis financiera mundial demostró la necesidad de ofrecer estabilidad financiera y estabilidad en términos de inflación, a fin de preservar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) logró estos objetivos gemelos a través de instrumentos convencionales y no convencionales (por ejemplo, los encajes legales y la intervención cambiaria). A futuro, la política monetaria tendrá que calibrar instrumentos de política no convencionales con el ciclo financiero y garantizar que los intermediarios financieros internalicen totalmente los riesgos financieros. Las autoridades del Perú también tendrán que adaptar las políticas a los cambios que se registren en los mercados de capitales y a medida que se implementen medidas macroprudenciales. Además, es posible que sea necesario fortalecer el marco macroprudencial.

La manera en la que se ejecuta la política monetaria en la mayoría de los países ha atravesado una transformación considerable en los últimos 10 años. El consenso respecto de qué pueden y qué deben hacer los bancos centrales está pasando rápidamente del enfoque que toma a la estabilidad de precios como el único objetivo de la política monetaria a una definición más amplia de la estabilidad macroeconómica en la que los bancos centrales también abordan temas relacionados con la estabilidad financiera. Además, el uso de varios instrumentos de política como la tasa de interés a corto plazo se acepta, cada vez más, como una condición necesaria para ejecutar eficazmente la política monetaria, en especial cuando los mercados financieros se tornan disfuncionales.

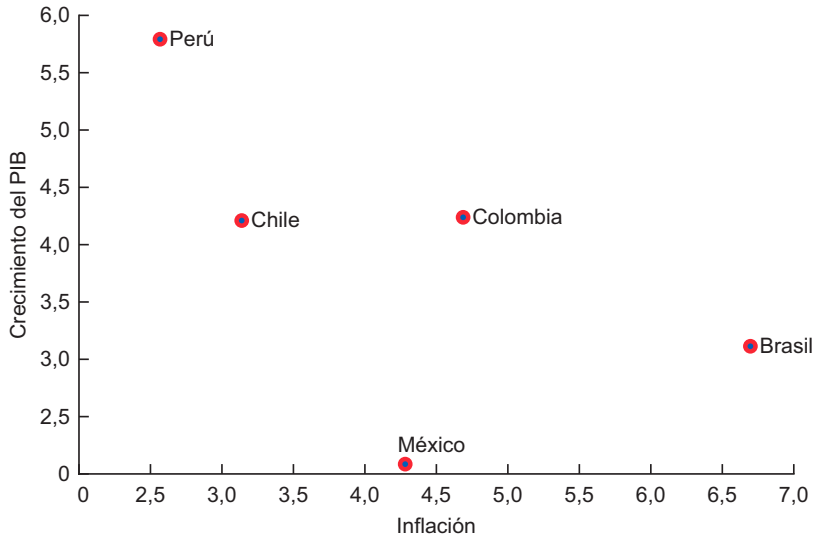
¿Son permanentes estos cambios del marco de política monetaria? ¿O son solo respuestas transitorias a un mundo más volátil, en el que los mercados financieros mundiales tienden a reaccionar de manera exagerada con más frecuencia que en épocas normales? ¿Debería extenderse el horizonte temporal de la política monetaria, a fin de incorporar de manera adecuada los ciclos financieros al diseño de la política económica?

En este capítulo se abordan estas preguntas analizando el caso del Perú como un ejemplo ilustrativo de cómo la política monetaria puede lograr la estabilidad de precios y, al mismo tiempo, reducir las vulnerabilidades financieras asociadas con la dolarización financiera. La experiencia del Perú es interesante no solo porque demuestra los riesgos de la ejecución de la política monetaria en una economía dolarizada, en la que las vulnerabilidades financieras están vinculadas de manera estrecha con los cambios macroeconómicos, sino que además ilustra cómo los instrumentos de política monetaria pueden adaptarse de manera constante para mantener su eficacia dentro de distintos escenarios macroeconómicos.

En el capítulo se analizan en primer lugar los instrumentos de política que pueden desplegarse dentro del diseño de metas de inflación adoptado por el BCRP. Luego se estudia cómo es posible adaptar esos instrumentos a un escenario externo más demandante. En el capítulo se ofrece un resumen de los aspectos que el diseño a futuro de la política monetaria posiblemente deba tener en cuenta para poder ofrecer tanto estabilidad financiera como estabilidad en términos de inflación.

EL ESTADO ACTUAL DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL PERÚ

Las metas de inflación comenzaron a utilizarse en América Latina luego de la crisis financiera de 1997–99 que se extendió a lo largo de las economías de mercados emergentes. El Perú, en



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 25.1 Inflación y crecimiento del PIB en los cinco países más grandes con metas de inflación, 2001–14 (porcentaje)

términos relativos, tardó en adoptar las metas de inflación¹, aunque fue la primera economía altamente dolarizada en adoptar el régimen. Cuando el Perú aplicó metas de inflación, su economía estaba en recesión y enfrentaba una deflación leve. En un contraste claro con las demás economías emergentes que adoptaron metas de inflación, el Perú tuvo que implementar una política monetaria expansiva para llevar la inflación a una meta creíble. Las metas no apuntaban a lograr la convergencia de la inflación desde arriba, sino a anclar una tasa creíble de inflación desde abajo.

Para entonces era claro que las metas de inflación debían complementarse con instrumentos adicionales para abordar los riesgos financieros de una economía altamente dolarizada. Esto se relaciona con las preocupaciones generalizadas sobre la estabilidad financiera a efectos de la política monetaria en las economías desarrolladas, tras la crisis financiera mundial de 2008–09. Tanto la adopción de las metas de inflación tras la crisis financiera que golpeó a las economías emergentes (y al Perú en particular) como el uso satisfactorio de un régimen de tipo de cambio flotante regulado sentaron las bases para el diseño del régimen de metas de inflación del Perú.

Igualmente fundamentales para la ejecución del régimen de metas de inflación del Perú fueron las reformas aplicadas a principios de la década de 1990, que le confirieron independencia al banco central y definieron que la estabilidad financiera era su único objetivo, además de crear el régimen de tipo de cambio flotante.

Desde 2001, la inflación anual promedio del Perú ha sido de 2,6% con una tasa de crecimiento promedio anual de 5,8% (véase el gráfico 25.1). En el grupo de los cinco países más grandes de América Latina con metas de inflación² —que tienen estructuras económicas algo similares y están sujetos a los mismos tipos de shocks externos—, el Perú tuvo la inflación más baja y la tasa de crecimiento más alta.

¹ Brasil adoptó metas de inflación en junio de 1999, mientras que Colombia y Chile adoptaron el régimen en septiembre de 1999.

² Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

CUADRO 25.1

Inflación en el Perú y en economías totalmente dolarizadas (porcentaje)		
Inflación anual (2001–14) ¹	Promedio	Desviación estándar ²
Ecuador	5,7	3,4
Panamá	2,6	2,5
El Salvador	3,0	2,4
Perú	2,6	1,6

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Ecuador se dolarizó oficialmente en 2000 y El Salvador, en 2001. Las cifras de El Salvador corresponden al período 2002–04.

²Desviación estándar de la inflación interanual.

La teoría sugiere que la dolarización completa representa un ancla sólida en materia de inflación. No obstante, en el cuadro 25.1 se sugiere que las metas de inflación del Perú permitieron lograr una inflación más baja e incluso más estable que la de países oficialmente dolarizados, como Ecuador, El Salvador y Panamá.

Tasa de interés de política monetaria

Los resultados notables en términos de la estabilidad de precios alcanzada ayudaron a consolidar la credibilidad del BCRP como entidad que utiliza metas de inflación de manera satisfactoria. Las claves para lograr esos resultados fueron el uso de una tasa de interés a corto plazo como ancla de las expectativas de inflación y la calibración correcta de instrumentos complementarios para preservar la estabilidad financiera y la transmisión de la política monetaria. De hecho, la evolución de la tasa de interés de política monetaria puede racionalizarse dentro de una regla de tipo Taylor que tenga las expectativas de inflación y el crecimiento del PIB como sus determinantes:

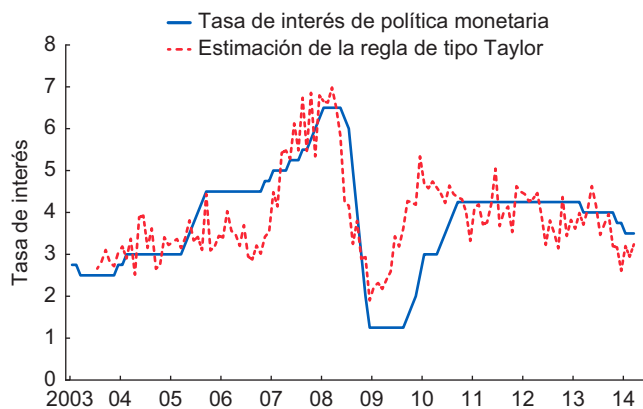
$$i_t = \bar{i} + a_\pi (\pi_{t-1}^e - \pi_t^{target}) + a_y (\Delta y_{t-2} - \bar{\Delta y}), \quad (25.1)$$

donde π_{t-1}^e se define como la expectativa de inflación para el siguiente año calendario (una variable representativa de las expectativas de inflación a mediano plazo) tomada en el mes anterior a la decisión en materia de política³. Del mismo modo, Δy_{t-2} se refiere al crecimiento mensual interanual con dos meses de rezago del PIB⁴. Además, \bar{i} representa la tasa de interés neutral, y π_t^{target} es la tasa de inflación meta que se fijó en 2,5% y se cambió por 2% en 2007. $\bar{\Delta y}$, por último, es la tasa promedio de crecimiento del PIB durante el período con metas de inflación.

El hecho de que esta regla de política dependa de la tasa de crecimiento del PIB y no de una brecha de producto estimada se debe al carácter impreciso de la brecha (Orphanides y Van Norden, 2002) y a que la tasa de crecimiento de la regla podría ser incluso mejor en términos de bienestar que una regla basada en la brecha (Sims, 2013). La estimación de una ecuación simple, como la ecuación 25.1 puede ayudar a identificar directamente cómo, en promedio, el banco central cambia su postura de política monetaria en términos de variables pertinentes disponibles en la información al momento de la decisión. La regla estimada se muestra en la ecuación 25.2:

³ Las encuestas de expectativas de inflación son recopiladas y publicadas por el BCRP al final de cada mes, mientras que las decisiones sobre la política se toman en las primeras dos semanas de cada mes.

⁴ Las cifras del PIB son publicadas con un rezago de dos meses alrededor de mediados del mes por el Instituto Nacional de Estadística e Informática. Aunque las fechas de publicación del PIB en ocasiones son posteriores a las decisiones de política monetaria, el personal del banco central ofrece estimaciones bastante precisas de la tasa de crecimiento $t - 2$ al momento de las reuniones sobre la política monetaria.



Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y cálculos del autor.

Gráfico 25.2 Tasa de interés de referencia observada y tasa de interés según la regla de tipo Taylor estimada (*porcentaje*)

$$i_t = 3,2 + 1,3(\pi_{t-1}^e - \pi_t^{target}) + 0,2(\Delta y_{t-2} - 6,1). \quad (25.2)$$

$(0,00) * (0,2) *$
 $(0,05) *$

Una característica clave de esta estimación⁵ radica en que la tasa de interés de política monetaria siempre cambia más que proporcionalmente según las variaciones en las expectativas de inflación observadas, una característica que se conoce como la regla de Taylor (gráfico 25.2). Además, la regla se ajusta a un marco de metas de inflación flexible, ya que la política tiene en cuenta cambios de actividad económica.

Una característica particular de las metas de inflación del Perú es que se alejan de la ejecución establecida por los manuales y recurren a algunos instrumentos adicionales a la tasa de interés de política monetaria estándar. Esos instrumentos complementarios apuntan a reducir la vulnerabilidades que genera una dolarización financiera y contribuyen a preservar el mecanismo de transmisión de la política monetaria durante períodos de tensión financiera asociados con la crisis financiera mundial de 2009, y luego de la ejecución de las respuestas en materia de política en las economías avanzadas. Los instrumentos adicionales utilizados por el BCRP, que se conocen como políticas no convencionales⁶, se dividen en dos conjuntos: 1) políticas de encajes legales diferenciadas por moneda, y 2) políticas de intervención en el mercado cambiario.

Políticas de encajes legales

El BCRP utiliza los encajes legales principalmente para el control monetario, la mitigación de los riesgos de la dolarización y la prolongación del vencimiento del apalancamiento externo del sistema bancario. Los encajes legales en dólares elevados ayudan a los bancos a internalizar los riesgos de la dolarización y, como aumentan la liquidez de los bancos en moneda extranjera, mejoran la capacidad del sistema financiero para absorber shocks, en especial aquellos vinculados con las fluctuaciones del flujo de capitales.

⁵ La estimación utiliza el método generalizado de momentos, a fin de garantizar que los residuos de la ecuación no tengan correlación con la información disponible al momento en el que se toma la decisión, como las tasas de inflación observada e inflación básica, crecimiento del crédito y niveles pasados de las tasas de interés. En la ecuación 25.1, los errores estándar están entre paréntesis, y el asterisco indica significancia estadística al 1%.

⁶ De hecho, el BCRP utiliza estos dos conjuntos de políticas desde principios de la década de 1990.

Además, desde 2008, el BCRP ha utilizado los encajes legales de manera más cíclica, elevando sus niveles promedio y marginales durante períodos de aumentos de los flujos de capitales y recortándolos en episodios de reversión de capital. Al aumentar los encajes legales en moneda extranjera durante períodos con grandes entradas de capitales, el BCRP reduce los incentivos de los bancos para prestar en dólares. Al mismo tiempo, crea un margen de maniobra para aplicar políticas anticíclicas en moneda extranjera a fin de reducir la vulnerabilidad de los bancos a las reversiones de capital.

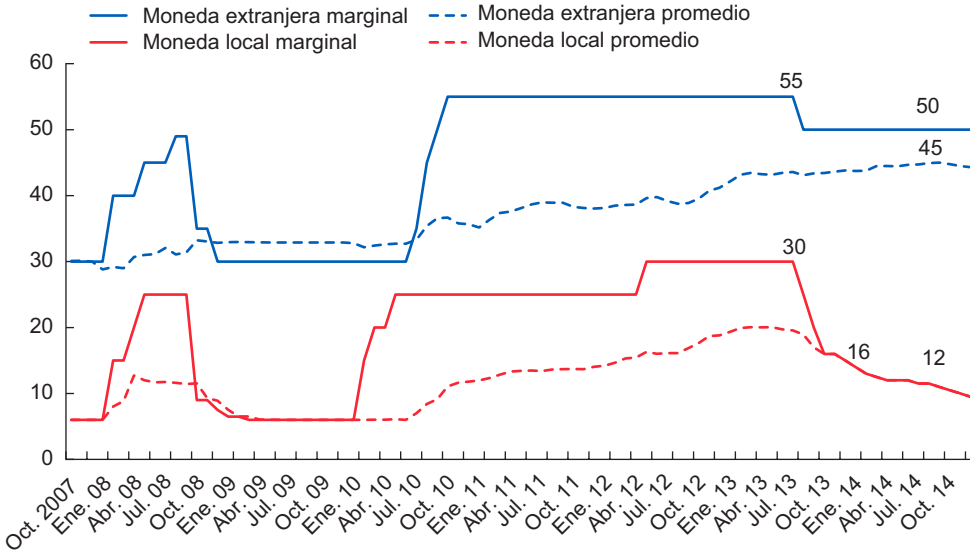
La crisis financiera mundial de 2008–09 puso a prueba el sistema de metas de inflación-control de riesgo financiero. La inflación se ubicó por encima de la meta en la primera mitad de 2008. La inflación elevada exigía un aumento de las tasas de interés para el diseño de políticas internas y una ampliación de los márgenes respecto de las tasas de interés extranjeras. A su vez, el aumento de los márgenes respecto de la tasa de los fondos federales de Estados Unidos indujo un mayor nivel de arbitraje de tasas de interés entre divisas y de entradas de capitales a corto plazo en el período previo a la crisis. Los niveles importantes de liquidez bancaria que originaron las entradas de capitales obstaculizaron la ejecución de la política monetaria e intensificaron las presiones de apreciación. En este contexto, además de elevar la tasa de referencia (que pasó de 4,5% en julio de 2007 a 6,5% en agosto de 2008) en respuesta a las presiones inflacionarias, el BCRP aumentó los encajes legales en depósitos en moneda local y extranjera, a fin de garantizar una expansión ordenada de liquidez y del crédito. El BCRP también acumuló un monto significativo de reservas internacionales, principalmente a través de la intervención cambiaria esterilizada con ahorros fiscales.

En septiembre de 2008, el BCRP respondió de manera inmediata a la turbulencia provocada por el colapso de Lehman Brothers inyectando hasta un 9,3% del PIB en concepto de liquidez a través de un amplio espectro de instrumentos, que incluyó la reducción de los encajes legales a niveles de fines de 2007, el uso de ventas de moneda extranjera por un valor de US\$6.800 millones en el período comprendido entre septiembre de 2008 y febrero de 2009 y el suministro de liquidez a través de operaciones de recompra y canjes de divisas.

Estas medidas amortiguaron el golpe que recibió el sistema financiero interno de la crisis y facilitaron una recuperación rápida y sostenida del crédito y el crecimiento a partir de la segunda mitad de 2009. Durante el peor episodio de la crisis (de octubre de 2008 a marzo de 2009), el acceso al crédito se mantuvo y los préstamos bancarios en mora no crecieron.

La crisis financiera mundial de 2008–09 representó una importante enseñanza para los encargados de diseñar políticas de todo el mundo: la política monetaria necesita y puede tener más presentes las inquietudes relacionadas con la estabilidad financiera. Durante la crisis, los bancos centrales de las economías desarrolladas tomaron decisiones de política innovadoras que incluían orientaciones explícitas para guiar las expectativas sobre tasas de interés a futuro, y la flexibilización cuantitativa. Esas políticas llegaron, a través del efecto de contagio, a las economías de mercado emergentes, que debían enfrentar niveles sin precedentes de entradas de capitales. En esas circunstancias, la política monetaria del Perú tenía que maniobrar para ir contra la tendencia y aplicar una suerte de contracción cuantitativa (Armas, Castillo y Vega, 2014), lo que implicaba elevar los encajes legales, como se muestra en el gráfico 25.3. Los aumentos de los flujos de capitales producto de la ejecución de la flexibilización cuantitativa por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos tuvieron un impacto importante sobre las condiciones monetarias y crediticias del Perú, que exigen un uso más activo de instrumentos de política complementaria, como los encajes legales. Como se muestra en el gráfico 25.3, el BCRP no solo aumentó la tasa de encajes legales marginales varias veces, sino también la tasa promedio, que tiene un mayor impacto sobre los costos de intermediación de los bancos en moneda extranjera, lo que limita la expansión del crédito en moneda extranjera.

Al aumentar los encajes legales más rápidamente durante este período, el BCRP ajustó las condiciones monetarias en moneda extranjera, lo que redujo la necesidad de aplicar nuevos aumentos en la tasa de interés interna para controlar la inflación. Al mismo tiempo, los encajes legales más altos redujeron las tasas de depósitos y los incentivos para los flujos de capitales a corto plazo hacia



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico 25.3 Requisitos de reservas en moneda local y extranjera (porcentaje del total de pasivos)

el sistema bancario. Además, el aumento de los encajes legales en moneda extranjera generó una acumulación más rápida de liquidez internacional en el sistema bancario, lo que fortaleció las reservas de liquidez de los bancos.

En 2013, con la recuperación de Estados Unidos en marcha y los anuncios del repliegue de la política monetaria, el Perú viró de manera abrupta la dirección de su política de encajes legales. En resumen, el uso cíclico de los encajes legales del BCRP ilustra cómo un instrumento de políticas puede adaptarse a un escenario externo altamente difícil.

Otra herramienta no convencional utilizada por el BCRP para limitar los riesgos de la dolarización es la acumulación de reservas internacionales, que se utilizan como margen de maniobra para aumentar la capacidad del BCRP de inyectar liquidez en caso de shocks externos adversos (como reversiones en los flujos de capitales y reducciones drásticas de los términos de intercambio). En un mundo con mercados financieros internacionales incompletos, la acumulación de reservas internacionales es un mecanismo que permite protegerse contra shocks de balanza de pagos negativos, como una reversión repentina de los flujos de capitales o una caída de los términos de intercambio. Esto es especialmente pertinente para las economías de mercados emergentes, que han experimentado shocks de este tipo con más frecuencia. Estos shocks han generado importantes pérdidas de producto e interrupciones del crédito bancario en muchas economías de mercado emergentes, como ocurrió durante las crisis de Asia y Rusia de fines de la década de 1990. Por esta razón, las economías de mercado emergentes han desarrollado una mayor aversión al riesgo respecto de los shocks externos, lo que llevó a que acumularan más reservas internacionales. En el caso del Perú, la mayoría de las crisis económicas que atravesó el país en el siglo pasado fueron producto de shocks de la balanza de pagos.

Políticas de intervención en el mercado cambiario

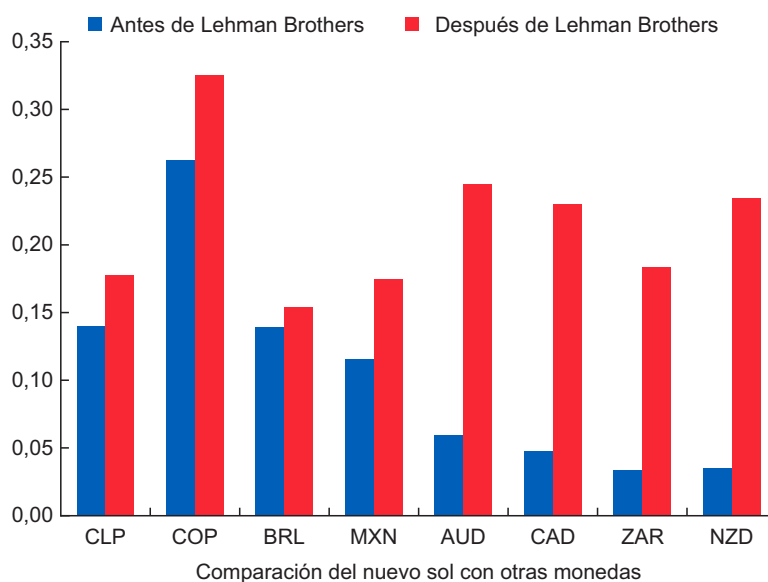
El principal propósito de la intervención cambiaria en el Perú es reducir la volatilidad del tipo de cambio y acumular reservas internacionales a fin de evitar los efectos sobre el balance en la posición financiera parcialmente dolarizada del sector privado interno. No existe un nivel, piso

o techo implícito. No se hacen anuncios sobre el monto de las intervenciones con antelación, porque el ajuste de ese monto podría tener un costo elevado, y porque el carácter volátil de los flujos cambiarios exige un enfoque más discrecional para las intervenciones del banco central. Por ende, el tipo de cambio reacciona a cualquier shock que afecte su valor, pero se evitan los cambios extremos.

Por esa razón, los cambios porcentuales diarios del nuevo sol respecto del dólar de EE.UU. tienen una buena correlación con los cambios en los demás tipos de cambio, como se muestra en el gráfico 25.4, lo que refleja el hecho de que las divisas en las economías abiertas pequeñas tienden a moverse en la misma dirección cuando surgen shocks comunes. Las intervenciones cambiarias no excluyen la flexibilidad de los tipos de cambio en relación con los ajustes necesarios, que son el mecanismo fundamental que se utiliza para absorber los shocks externos, como reversiones de flujos de capitales o la baja de los términos de intercambio. Las intervenciones apuntan únicamente a evitar el exceso de volatilidad.

El exceso de volatilidad del tipo de cambio surge como una consecuencia natural de la información poco clara o imperfecta de los agentes cambiarios. El exceso de volatilidad de los tipos de cambio, producto del flujo de información privada heterogénea, tiene efectos reales sobre la economía, en especial en una situación en la que los agentes no tienen una cobertura adecuada. Las razones incluyen el reducido desarrollo de los mercados financieros, el “pecado original” documentado en Eichengreen y Hausmann (1999) y los hábitos de los países, como la facturación, la tenencia de activos y las tecnologías de transacciones en moneda extranjera. Así, en un país como el Perú, que tiene un grado relativamente alto de dolarización financiera (actualmente, alrededor del 40%), los efectos sobre el balance son un canal importante a tener en cuenta en el diseño de la política de intervención cambiaria y monetaria.

Las intervenciones se ejecutan mediante compras o ventas de dólares de EE.UU. en el mercado al contado y canjes con la emisión de certificados de depósito vinculados con el tipo de cambio. En 2014, el BCRP comenzó a utilizar instrumentos de intervención basados en



Fuentes: Quandl y estimaciones del autor.

Nota: AUD = dólar australiano; BRL = real brasileño; CAD = dólar canadiense; CLP = peso chileno; COP = peso colombiano; MXN = peso mexicano; NZD = dólar neozelandés; ZAR = rand sudafricano.

Gráfico 25.4 Correlaciones del tipo de cambio del Perú con otros países

CUADRO 25.2

Varianza de cambios diarios del tipo de cambio nominal, 2000–14					
	CLP	PEN	MXN	COP	BRL
Varianza total	0,50	0,28	0,43	0,47	0,66
Antes de la crisis	0,49	0,23	0,41	0,45	0,70
Después de la crisis	0,50	0,37	0,48	0,52	0,58

Fuentes: Quandl y estimaciones del autor.

Nota: BRL = real brasileño; CLP = peso chileno; COP = peso colombiano; MXN = peso mexicano; PEN = nuevo sol peruano.

derivados. Los canjes se utilizan principalmente cuando existen presiones del mercado a término sin entrega que podrían obligar a los bancos a transferir esa presión al mercado al contado. Una operación de canje con el banco central puede ofrecer cobertura temporal contra los riesgos relacionados con el mercado a término sin entrega, sin afectar la disponibilidad de liquidez de los bancos en moneda local.

Los indicadores de volatilidad relativa del tipo de cambio entre economías similares son una medida sencilla de la eficacia de las intervenciones cambiarias. En América Latina, a pesar de los distintos niveles de intervención cambiaria, las tendencias del tipo de cambio son similares. No obstante, en el caso del Perú, la volatilidad es menor.

En el cuadro 25.2 se muestra la varianza de los cambios diarios en el tipo de cambio nominal de cinco países de América Latina desde 2000. La varianza del tipo de cambio del Perú es menor que la de los demás países. Tras la crisis financiera mundial, la varianza del tipo de cambio del Perú aumentó respecto del período previo a la crisis.

En resumen, el marco de metas de inflación del Perú también tiene en cuenta instrumentos de política monetaria convencionales, además de políticas no convencionales que también funcionaron como políticas macroprudenciales. Los instrumentos monetarios convencionales estándar funcionan de acuerdo con las mejores prácticas de los bancos centrales, mientras que las políticas no convencionales usan 1) intervenciones cambiarias discrecionales tendientes a respaldar un régimen de tipo de cambio flotante regulado que apunta a reducir los riesgos de la dolarización, y 2) políticas de encajes legales tendientes a controlar la expansión desmedida del crédito y políticas de encajes legales diferenciadas en función de la moneda de denominación de los pasivos bancarios, que tienen como objetivo combatir los riesgos de la dolarización inducidos por el crédito. A nivel general, el marco brindó estabilidad macroeconómica y financiera.

DESAFÍOS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL FUTURO

Una de las enseñanzas clave de la crisis financiera mundial y de la experiencia del Perú indica que, para lograr tanto estabilidad de precios como un mecanismo de transmisión de la política monetaria eficaz, los bancos centrales deben tener en cuenta el ciclo financiero en el diseño y la implementación del marco monetario. Esto representa varios desafíos para los bancos centrales. En primer lugar, exige prolongar el horizonte temporal de la política monetaria, en especial para calibrar de manera adecuada los instrumentos de política no convencionales. A diferencia de los ciclos de negocios típicos, que duran entre 8 y 32 trimestres, los ciclos financieros tienden a durar más, lo que exige realizar ajustes en el conjunto de instrumentos de políticas utilizados en función de distintos horizontes temporales.

En el caso del Perú, la mayoría de los instrumentos de política no convencionales se ajustaron a la tarea de acumular reservas internacionales y limitar la exposición de los bancos al aumento de flujos de capitales que generaron las políticas de flexibilización cuantitativa. De esta manera, se logró reducir los riesgos para el sector financiero registrados durante la reversión de las políticas expansivas de la Reserva Federal (gráfico 25.5).

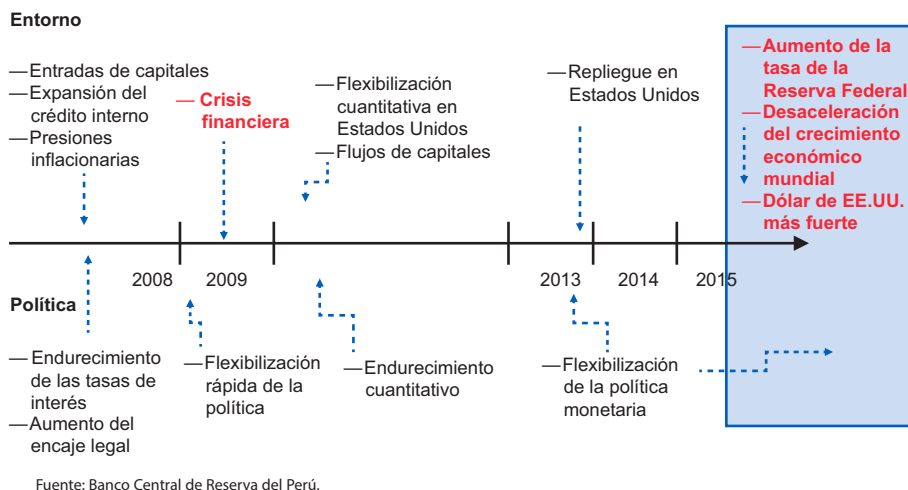


Gráfico 25.5 Línea de tiempo aproximada de acciones de política monetaria y el entorno

En segundo lugar, es fundamental mantener un equilibrio adecuado en el uso de distintos tipos de instrumentos no convencionales. Esos instrumentos pueden hacer que los intermediarios financieros internalicen riesgos financieros ex ante, y si se calibran de manera adecuada, también pueden ayudar a reducir la probabilidad de difundir el impacto de los shocks dentro del sistema financiero. Por consiguiente, los instrumentos pueden aumentar la capacidad del banco central y del sistema financiero para absorber este shock. Sin embargo, si no se calibran de manera adecuada, los instrumentos también pueden generar costos de eficiencia que pueden demorar el desarrollo de los mercados financieros.

El desarrollo de los mercados financieros también puede contribuir a la capacidad de adaptación del sistema financiero ante shocks externos futuros, aunque también puede generar nuevos desafíos para la ejecución de instrumentos de políticas no convencionales, que podría ser necesario adaptar en el futuro en función de la forma en la que se ejecute la política monetaria.

De cara al futuro, una integración más profunda de los mercados financieros locales con los mercados financieros mundiales haría que el mercado local aumentara en gran medida su visibilidad y su apertura, una tendencia que podría ampliar el tamaño de los mercados cambiarios respecto de lo que puede intervenir potencialmente el banco central. Eso podría, a su vez, reducir el margen para una intervención cambiaria eficaz. En esas circunstancias, como señala Chinn (2014), podría ser difícil para cualquier banco central, y más para el BCRP, realizar intervenciones cambiarias esterilizadas y mantenerse en el centro del triángulo del “trilema”, como ocurrió hasta la fecha (Aizenman e Ito, 2012).

Un mercado cambiario más desarrollado debe complementarse con un mercado financiero más desarrollado, que permita que más agentes económicos logren cubrir posiciones riesgosas. Así, los movimientos de tipo de cambio dejarían de ser una fuente de shocks y pasarían a absorberlos.

Esta característica particular del desarrollo financiero es todavía más importante en una economía financieramente dolarizada, como el Perú. A fin de promover la desdolarización y minimizar las instancias de riesgo crediticio relacionado con pasivos denominados en dólares, el BCRP aplicó encajes legales condicionales para los pasivos en dólares de los bancos, basado en el desempeño en la reducción de los créditos en dólares vigentes respecto de los valores iniciales. En una economía saludable, solo las empresas que generan ingresos en dólares deberían recurrir a un crédito en dólares, y aun así deben cubrir sus posiciones a fin de suavizar su perfil de ingreso esperado.

Un mayor desarrollo de los mercados de capitales sería positivo para el Perú. Sin embargo, implica varios desafíos posibles. En primer lugar, si más empresas recurren a la emisión de bonos como un sustituto del crédito bancario, es probable que se debiliten las políticas de encajes legales, mientras que la política de tasa de interés convencional podría conservar su eficacia.

En segundo lugar, en términos de la emisión de bonos denominados en dólares, los posibles desfases podrían representar un problema para las empresas no financieras, como se señala en Avdjiev, Chui y Shin (2014). Aunque todo indica que hasta ahora la magnitud actual de ese riesgo en el Perú es reducida, funciona como una advertencia en términos de posibles tendencias a futuro, y podría ser recomendable que la Superintendencia del Mercado de Valores tome medidas regulatorias al respecto.

En tercer lugar, los instrumentos y las plataformas tecnológicas de flujos financieros son cada vez más sofisticados, y cambian con los avances tecnológicos. El registro de transacciones y las estadísticas oficiales recurren a manuales que se desactualizan demasiado rápido. El problema es que se necesita buena información financiera para la gestión diaria de la política monetaria. En el futuro cercano, es probable que el ajuste de la política tenga que hacerse con un mayor nivel de exposición. Una inversión importante en mejoras y plataformas tecnológicas para reunir información de las distintas fuentes disponibles que pueda actualizarse rápidamente podría ser eficaz al momento de reducir la brecha de información potencial. Las experiencias de países más avanzados son valiosas en este sentido.

En cuarto lugar, es posible que se necesite fortalecer el marco macroprudencial. La postura del BCRP en términos de medidas monetarias y macroprudenciales debe ajustarse a la regulación microprudencial y las medidas macroprudenciales de otras autoridades regulatorias y de servicios financieros. Por ejemplo, las políticas de encajes legales deben ser coherentes con la regulación de liquidez propuesta por el marco de Basilea III y ejecutadas por autoridades de servicios financieros locales.

Mantener la estabilidad de precios seguirá siendo un desafío importante para los bancos centrales de la región en los próximos años, en especial en el caso de un período prolongado de ajuste del dólar de EE.UU. La experiencia reciente en el tratamiento de los efectos del repliegue de la política de flexibilización en Estados Unidos ilustra que el traspaso de los ajustes del tipo de cambio podría ser no lineal, en especial si el ajuste del tipo de cambio es rápido y de tamaño considerable. En efecto, en Pérez-Forero y Vega (2015) se muestra que el traspaso de los ajustes del tipo de cambio a los precios internos podría ser dos veces más alto en una fase de depreciación que en una de apreciación. En un contraste claro con los casos de inflación baja e incluso de deflación observados en las economías avanzadas, la situación actual en las economías más importantes de América Latina es una de inflación elevada respecto de la meta, como se muestra en el cuadro 25.3.

CUADRO 25.3

Tasas de inflación interanuales en los países más grandes de América Latina con metas de inflación (*porcentaje*)

Fecha	Brasil	Colombia	Chile	México	Perú
Julio de 2014	6,5	2,9	4,5	4,1	3,3
Agosto de 2014	6,5	3,0	4,5	4,2	2,7
Septiembre de 2014	6,8	2,9	4,9	4,2	2,7
Octubre de 2014	6,6	3,3	5,7	4,3	3,1
Noviembre de 2014	6,6	3,7	5,5	4,2	3,2
Diciembre de 2014	6,4	3,6	4,6	4,1	3,2
Enero de 2015	7,1	3,8	4,5	3,1	3,1
Febrero de 2015	7,7	4,4	4,4	3,0	2,8
Marzo de 2015	8,1	4,6	4,2	3,1	3,0

Fuente: Bloomberg, L.P.

La estabilidad de los precios es esencial para la política monetaria no solo porque promueve la credibilidad del banco central, lo que a su vez fortalece el mecanismo de transmisión de la política monetaria, sino también porque puede mejorar la capacidad de la economía para absorber shocks externos. En el caso de las economías dolarizadas, puede promover una baja de la dolarización, ya que aumenta la confianza en la moneda local.

El BCRP sigue interviniendo en el mercado cambiario mediante ventas directas de dólares de EE.UU. en el mercado al contado u otros instrumentos de intervención cambiaria, a fin de controlar la depreciación del tipo de cambio. La intervención cambiaria tendiente a evitar la depreciación de tipo de cambio desmedida se diseña para reducir las vulnerabilidades financieras asociadas con pasivos altamente dolarizados y con desfases de divisas. A su vez, con la baja de los encajes legales apunta a habilitar la expansión de la oferta de crédito en moneda local.

Por último, el crecimiento del PIB potencial de las economías de mercados emergentes se está desacelerando. La baja de las tasas de crecimiento potencial podrían ser una tendencia extendida en las economías emergentes en general, quizás a causa de la desaceleración de China, algo que se conoce como “hipótesis de estancamiento secular”, causado por factores demográficos mundiales, o por la teoría que postula que el superciclo de los precios de las materias primas llegó a su fin. La desaceleración potencial también puede atribuirse a los cuellos de botella internos relacionados con el gasto en inversión, producto de problemas estructurales que todavía hay que resolver, que exigen acelerar las reformas estructurales a fin de aumentar el crecimiento del PIB potencial.

En el caso del Perú, se estima que la tasa de crecimiento del producto potencial es actualmente de aproximadamente el 5%. La política monetaria no puede hacer mucho para llevar el crecimiento a un nivel superior al crecimiento potencial, y es preciso que las autoridades sigan atentas, a fin de ofrecer la cantidad correcta de estímulo monetario. Se necesitan con urgencia otros tipos de políticas —en especial reformas estructurales de los servicios de educación y de salud, y el suministro de infraestructura— a fin de evitar una nueva caída en la tasa de crecimiento del producto potencial.

CONCLUSIONES

Desde principios de la década de 1990, la política monetaria del Perú enfatizó la importancia de controlar la inflación y mantener la estabilidad financiera. A su vez, la estabilidad del sistema financiero permitió proteger los canales del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Sobre la base de esa experiencia, en este capítulo se ofrece un resumen de la estrategia de la política monetaria actual del BCRP, y se destacan posibles desafíos para la política monetaria en el futuro.

En el capítulo se enfatizan los instrumentos de política que el banco central puede usar dentro del diseño de metas de inflación. A fin de limitar el riesgo crediticio de todo el sistema que genera el grado elevado de dolarización, la meta operativa de la política monetaria de tasa de interés convencional se complementa con instrumentos no convencionales, como los encajes legales y las políticas de intervención en el mercado cambiario. En el capítulo también se resalta la importancia de adaptar esos instrumentos a escenarios externos más desafiantes.

REFERENCIAS

- Aizenman, Joshua, and Hiro Ito. 2012. “Trilemma Policy Convergence Patterns and Output Volatility.” *The North American Journal of Economics and Finance* 23 (3): 269–85.
- Armas, Adrián, Paul Castillo, and Marco Vega. 2014. “Inflation Targeting and Quantitative Tightening: Effects of Reserve Requirements in Peru.” *Economía* 15 (1): 133–75.
- Avdjiev, Stefan, Michael Chui, and Hyun Song Shin. 2014. “Non-financial Corporations from Emerging Market Economies and Capital Flows.” *BIS Quarterly Review* (December), Bank for International Settlements, Basel.
- Chinn, Menzie. 2014. “Central Banking: Perspectives from Emerging Economies.” Working Paper 2014-006, La Follette School of Public Affairs, Madison, Wisconsin.

- Eichengreen, Barry, and Ricardo Hausmann. 1999. "Exchange Rates and Financial Fragility." NBER Working Paper No. w7418, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Orphanides, Athanasios, and Simon Van Norden. 2002. "The Unreliability of Output-Gap Estimates in Real Time." *Review of Economics and Statistics* 84 (4): 569–83.
- Pérez-Forero, Fernando, and Marco Vega. 2015. "Asymmetric Exchange Rate Pass Through: Evidence from Peru." Central Bank of Peru, Lima.
- Sims, Erick. 2013. "Growth or the Gap? Which Measure of Economic Activity Should Be Targeted in Interest Rate Rules?" Working Paper, University of Notre Dame, South Bend, Indiana.

Incluir para Crecer: La creación del MIDIS como rector de las políticas de desarrollo e inclusión social

CAROLINA TRIVELLI

El Perú cuenta con una larga historia de políticas sociales descoordinadas y no necesariamente eficaces. Recién en los últimos tiempos el gobierno comenzó a reconocer la necesidad de adaptar las políticas sociales para lograr los objetivos de inclusión y coordinar políticas con diferentes horizontes temporales. Contra este telón de fondo, el gobierno creó el Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (MIDIS) en 2011, con el ambicioso propósito de acelerar la reducción de la pobreza y lograr un crecimiento inclusivo. Si bien el progreso ha sido desparejo, la evidencia preliminar sugiere que el gobierno está bien encaminado para lograr los objetivos establecidos para 2016. Para el futuro, será importante redoblar los esfuerzos para continuar poniendo en práctica la Estrategia Nacional de Desarrollo e Inclusión Social, que reducirá la desnutrición crónica infantil, fortalecerá el desarrollo infantil temprano, mejorará los programas para niños en edad escolar, promoverá la inclusión económica innovadora y expandirá la protección para las personas mayores.

Con el inicio del período del gobierno del Presidente Ollanta Humala en el año 2011, el Estado peruano se embarcó en la tarea de enfrentar un reto clave para lograr procesos masivos de inclusión social orientados principalmente a la población más vulnerable en el Perú. Para ello, se propuso poner orden en el conjunto de intervenciones sociales gubernamentales y definir una única línea de acción para lograr que los esfuerzos del sector público a favor de la reducción de la pobreza verdaderamente sumaran esfuerzos entre sí, que se potenciarían y lograrían un piso de protección social común, básico y generalizado para los peruanos y peruanas.

La apuesta por la inclusión social no se basa solo en criterios de justicia y equidad sino que también es un compromiso consciente para lograr que cada peruano y peruana pueda aportar al desarrollo de su familia y comunidad, y así al crecimiento del país. Todos contamos en este esfuerzo, y por ello la primera tarea ha consistido en lograr que el Estado peruano tenga las herramientas, estrategias y recursos necesarios para asegurar que cada ciudadano, sin importar donde viva, que idioma hable, a qué se dediquen sus padres o cuantos recursos tengan, pueda salir adelante, pueda alcanzar las metas que se proponga y así contribuir con el Perú y su desarrollo.

¿DE DÓNDE PARTIMOS?

Las políticas sociales, y en especial aquellas orientadas a los segmentos excluidos, existen desde hace mucho tiempo. En particular para el caso del Perú, uno de los programas sociales más antiguos (Gotas de Leche) viene de la época del Presidente Augusto B. Leguía, en las primeras décadas del

Este texto se basa en textos escritos a lo largo de 2014 sobre la experiencia de la creación del MIDIS y sobre la evolución del sector Desarrollo e Inclusión Social en sus primeros años (Trivelli 2014a, 2014b; Trivelli y Vargas, 2014; Vargas, 2014). La autora agradece el apoyo de Jhonatan Clausen en la elaboración de este capítulo.

siglo XX¹. Desde entonces, la política social ha experimentado grandes cambios que han llevado a que tengamos actualmente programas para atender segmentos poblacionales y necesidades específicas, los cuales además han sido acompañados de no pocos esfuerzos para que estos programas trabajen juntos.

La preocupación por lograr que los programas sociales operen de forma conjunta en la historia reciente de la política social en el Perú pueden rastrearse hasta el gobierno de Alejandro Toledo (2001–06), en el cual se dieron los primeros pasos para generar ciertos niveles de articulación de las intervenciones sociales a través de la Secretaría Técnica de la Comisión Interministerial de Asuntos Sociales (CIAS) a cargo de la Presidencia del Consejo de Ministros. En 2003, esta instancia publicó las bases para la Estrategia Nacional de Superación de la Pobreza² y un año más tarde se aprobó el Plan Nacional para la Superación de la Pobreza 2004–06³. La estrategia recorría el conjunto de programas e intervenciones que se asociaban con la lucha contra la pobreza y planteaba objetivos globales para su reducción. Además, proponía que cada sector debía preparar sus planes de superación de la pobreza alineados con la Estrategia Nacional. Como suele suceder, cada sector cumplió con la obligación de hacer el plan y ahí acabó la coordinación y la articulación a la Estrategia, a pesar de que esta explícitamente señalaba la centralidad de coordinar y articular intervenciones.

Durante el gobierno siguiente, de Alan García (2006–11), se planteó desde ese mismo espacio de la CIAS la Estrategia Nacional CRECER, como un nuevo intento de promover acciones coordinadas para atacar los principales problemas asociados con la pobreza. En particular, CRECER avanzó en articular esfuerzos para enfrentar el problema de la desnutrición infantil. De forma específica, el Plan de Operaciones de la Estrategia Nacional CRECER estableció en el Capítulo IV los procedimientos operativos para la articulación funcional (tanto horizontal como vertical) de las diferentes intervenciones del sector público orientadas a dicho fin⁴. Si bien la estrategia CRECER planteaba tres objetivos, se lograron avances de articulación solo en el primero, relacionado con el tema de la lucha contra la desnutrición. Concretamente se logró consensuar un modelo de intervenciones sectoriales complementarias que juntas apoyarían la reducción de la desnutrición. En particular, resultaron valiosos los procesos regionales de implementación de la Estrategia CRECER, sobre todo en zonas donde coaliciones sociales y de autoridades locales, con apoyo de una intervención conjunta de entidades internacionales y donantes, se sumaron al esfuerzo, como en Ayacucho (con CRECER Wari⁵), en Puno (en particular en Carabaya) y en Huancavelica.

Con la llegada del gobierno del Presidente Humala en julio de 2011 se abrió un debate sobre la necesidad de organizar la política social, de ponerla al servicio de los grandes desafíos sociales del país y de articularla con las demás políticas nacionales. Se trataba de asegurar que los servicios sociales universales —salud, educación e identidad civil— lleguen a todos los ciudadanos. La propuesta del presidente Humala se centraba en movilizar recursos hacia las políticas sociales para promover la inclusión social y a la vez lograr que esta mayor inclusión permitiera sostener el cre-

¹ “Gotas de Leche” fue una iniciativa que se enmarcó dentro de los esfuerzos del gobierno de Leguía por la disminución de la mortalidad infantil junto con otro tipo de acciones, tales como el establecimiento de consultorios de salud y salas-cuna. Una referencia a este conjunto de iniciativas públicas puede encontrarse en el mensaje del Presidente Leguía al Congreso Nacional de octubre de 1924, el cual está disponible en: <http://www4.congreso.gob.pe/museo/mensajes/Mensaje-1924-1.asp>.

² Las Bases para la Estrategia Nacional de Superación de la Pobreza se aprobaron mediante Decreto Supremo No. 002–2003-PCM, disponible en: <http://www.congreso.gob.pe/comisiones/2002/discapacidad/ds/002-2003-pcm.htm>.

³ El Plan Nacional para la Superación de la Pobreza 2004–06 se aprobó mediante Decreto Supremo No. 064–2004-PCM, disponible en: http://www.mesadeconcertacion.org.pe/documentos/legislacion/leg_00371.pdf.

⁴ El Plan de Operaciones de la Estrategia Nacional CRECER se aprobó mediante Decreto Supremo No. 080–2007-PCM, disponible en: http://www.observatorioseguridadalimentaria.org/sites/default/files/politicas_publicas/archivos/Plan_Operaciones_CRECER.pdf.

⁵ El Plan de Operaciones de CRECER Wari establece en la sección 1.5.1 los lineamientos generales de articulación horizontal y vertical de la estrategia. El documento se encuentra disponible en <<http://goo.gl/TN9xc6>>.

cimiento del país. Por ello, en octubre de 2011 se creó el Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (MIDIS), para que opere de manera conjunta y articulada los principales programas sociales focalizados y para que sea el ente rector de las políticas de desarrollo e inclusión social. El Presidente le asignó al nuevo Ministerio el doble desafío de asegurar el acceso a servicios públicos universales para todos e incluir socialmente a más peruanos como estrategia para continuar creciendo como país.

Por otro lado, al MIDIS se le otorgó la responsabilidad de articular las políticas orientadas a atender a la población en situación de pobreza y vulnerabilidad, y a la vez la ejecución directa de cinco programas sociales, cuatro existentes y uno en proceso de creación. Estos cinco programas eran: 1) Juntos, programa de transferencias monetarias condicionadas; 2) FONCODES, el remanente de lo que fuera el fondo de inversión social creado durante el ajuste estructural de la década de 1990; 3) Wawawasi, un programa de centros de cuidado diurno que se ampliaría en servicios y cobertura (para convertirse en el programa Cuna Más de hoy); 4) PRONAA, el programa de compras estatales —en realidad, un operador logístico— de alimentos para distribuirlos a distintos grupos vulnerables, y 5) Pensión65, el programa social que entregaría pensiones no contributivas a adultos mayores de 65 años en situación de pobreza extrema a partir de 2012.

Es así que el MIDIS parte con el desafío de ampliar, mejorar y coordinar estos cinco programas, pero además lograr articularlos con acciones de otros sectores y niveles de gobierno.

LA PROPUESTA DEL MIDIS

La creación del MIDIS es la expresión de la necesidad de políticas más efectivas y articuladas para atender los desafíos de los aún elevados niveles de pobreza, en particular de la pobreza rural. Si bien la pobreza en el Perú se ha reducido de manera importante (pasando de 58% en 2001 a 26% en 2012), el Perú está marcado por importantes brechas. La pobreza extrema en las grandes ciudades es casi inexistente, mientras que supera 30% en las zonas rurales más alejadas. Los niveles de desnutrición infantil en las zonas rurales duplican ampliamente el promedio nacional⁶. Es por este motivo que desde su creación el MIDIS ha orientado sus acciones principalmente al cierre de brechas de pobreza y exclusión.

La creación del sector de Desarrollo e Inclusión Social no estuvo exenta de oposición. Existieron dudas respecto a si sería un aparato clientelar del gobierno o una manera de contratar a una nueva burocracia pública para pagar promesas electorales. Afortunadamente, a tres años de su creación resulta evidente que ninguno de estos problemas se ha presentado en la implementación del nuevo sector. Sin embargo, ante estos miedos, es muy importante clarificar el rol del MIDIS y su ámbito de acción.

El MIDIS se formó en un contexto particular que justificaba su creación y facilitaba un proceso proactivo para su implementación (Vargas, 2014). En primer lugar, el Perú venía experimentando una etapa de crecimiento económico sostenido, asociada a sustantivos incrementos en el presupuesto público y la inversión, y una significativa reducción de las tasas de pobreza en el país. Sin embargo, estas condiciones positivas esconden la existencia de brechas que no se cierran ni con el mayor crecimiento económico, ni con la reducción de las cifras de pobreza a nivel agregado, ni con la mayor inversión. Es decir, mientras al país como conjunto le va muy bien, hay un segmento de peruanos y peruanas que no solo no perciben que su calidad de vida mejora, sino que tampoco logran conectarse con los procesos de mejora del conjunto. Ellos se mantienen rezagados o se

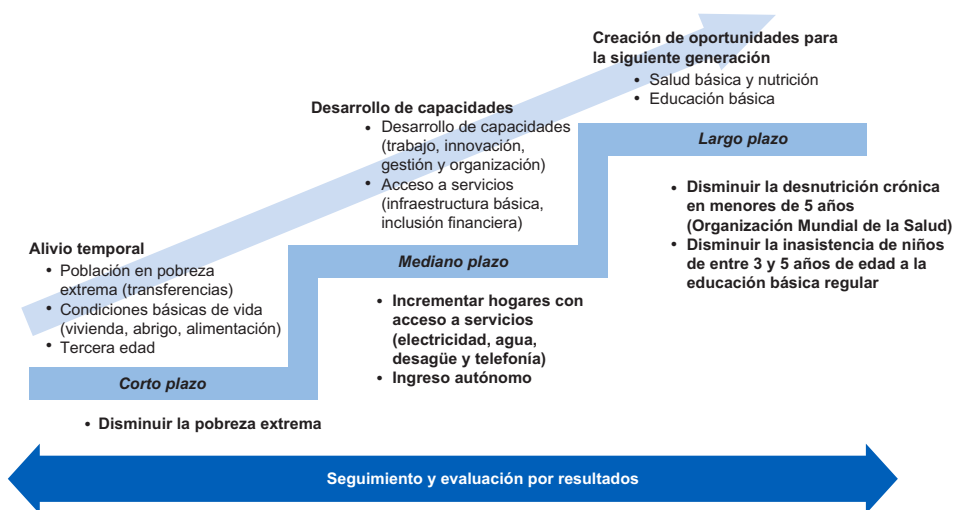
⁶ En la sección 1.3, la estrategia Nacional de Desarrollo e Inclusión Social “Incluir para Crecer” pone énfasis en la necesidad de reducir las brechas de pobreza (entendida de forma multidimensional) entre el área urbana y rural. Precisamente, uno de los criterios para definir a la población en proceso de desarrollo e inclusión social (población PePI) es la pertenencia a un hogar rural, es decir hogares ubicados en centros poblados de 400 viviendas o menos. La estrategia se encuentra disponible en: <http://www.MIDIS.gob.pe/files/estrategianacionaldedesarrolloeinclusivosocialincluirparacrecer.pdf>.

rezagan cada vez más y, por ello, requieren intervenciones puntuales, focalizadas en ellos, que les permitan revertir el rezago e idealmente progresar al ritmo del conjunto por su propio bienestar y el del conjunto del país⁷. Para atender ese desafío se creó el MIDIS, con el fin de complementar lo que ya venía haciéndose y asegurar que los beneficios del crecimiento se tradujeran en mayores capacidades y oportunidades para todos, a través del acceso y el ejercicio de los derechos que nos asisten por el hecho de ser peruanos y peruanas.

Resulta evidente que una de las primeras tareas del recientemente creado MIDIS consistió en la definición del término “inclusión social”. Finalmente, la definición adoptada propuso entender la inclusión social como “la situación en la que todas las personas pueden ejercer sus derechos, aprovechar sus habilidades y tomar ventaja de las oportunidades que se encuentran en su medio” (MIDIS, 2013a).

Una vez generado el consenso en torno a la definición, hubo que hacerla operativa. Para ello, el MIDIS, partiendo del enfoque del desarrollo humano, diseñó un modelo basado en tres horizontes temporales complementarios: de corto, mediano y largo plazo (gráfico 26.1):

- En el corto plazo, mediante programas de asistencia directa, el esfuerzo se centra en la provisión de alivio temporal de las condiciones de exclusión y pobreza que enfrentan los hogares. El objetivo es lograr que las familias puedan desafiar el día a día contando con los recursos mínimos para ejercer sus derechos y acceder a los servicios públicos que les corresponden.
- En el mediano plazo se enfatiza el desarrollo de capacidades que permitan a los hogares emprender, de manera sostenida y digna, procesos de superación de las condiciones de pobreza y exclusión que las afectan. Por ello, los esfuerzos se centraron en lograr un mayor acceso a un paquete de servicios e infraestructura básicos, así como a crecientes niveles de autonomía en cuanto a la provisión de medios de vida sostenibles, incidiendo en la



Fuente: Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (2013a).

Gráfico 26.1 Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social: Enfoque operativo

⁷ Las brechas urbano-rurales y las existentes entre grupos determinados de la sociedad hacen claramente reconocibles los grupos que se ven afectados por estos rezagos: la población rural, los grupos indígenas, los hogares con bajos niveles educativos y obviamente los más pobres. La pobreza rural triplica ampliamente la pobreza urbana, la desnutrición crónica en el grupo de mayor exclusión duplica ampliamente el promedio nacional, etc.

generación de mejores condiciones de vida (viviendas saludables, seguridad alimentaria, etc.) y la generación de ingresos (mayor productividad y procesos de inclusión financiera, entre otros).

- En el largo plazo se promueven intervenciones para la creación de oportunidades para la siguiente generación, con énfasis en aspectos de capital humano: nutrición, salud y educación de calidad. Se trata de reducir la transmisión intergeneracional de la pobreza, para que los hijos e hijas de las familias que hoy enfrentan situaciones de pobreza y exclusión no queden condenados a ser pobres y excluidos, sino que, por el contrario, encuentren rutas de inclusión.

Estos tres horizontes temporales no deben entenderse como etapas sucesivas; más bien, el MIDIS apuesta por movilizar resultados en todos ellos a la vez. El reto de la política de desarrollo e inclusión consiste en diseñar y promover intervenciones complementarias, que abarquen el corto, mediano y largo plazo de manera simultánea.

Aunque parezca obvio, no todos los sectores tienen un conjunto de indicadores definidos y mucho menos metas claramente identificadas. El MIDIS, al ser un ministerio multisectorial, se propuso definir un conjunto de indicadores y metas, pero, a la vez, planteó que estos debían reflejar los avances del sector Desarrollo e Inclusión Social en su conjunto; esto es, del conjunto de intervenciones intergubernamentales e intersectoriales dirigidas a activar los resultados priorizados. En esa línea, también se acordó que los indicadores tendrían que poder calcularse usando los sistemas estadísticos nacionales, para asegurar la independencia y transparencia en su medición.

Dado que el enfoque del MIDIS priorizó el cierre de brechas, se plantearon seis indicadores tanto para el agregado nacional como para la población en situación de mayor exclusión (cuadro 26.1). Para ello, en primer lugar se definió este grupo, al que se denominó Población en Proceso de Desarrollo e Inclusión Social (PePI). Los criterios de definición de la PePI partieron de un enfoque multidimensional para entender la pobreza; es decir, incorpora criterios monetarios y no monetarios. En términos operativos, la PePI proviene de hogares que presentan, al menos, tres de las cuatro circunstancias asociadas al proceso de exclusión en nuestro país, que son: 1) hogares rurales, es decir, aquellos ubicados en centros poblados de 400 viviendas (2.000 personas) o menos; 2) hogares con jefa o cónyuge mujer con nivel educativo igual a primaria incompleta o menos; 3) hogares con jefe o cónyuge cuya primera lengua es originaria (quechua, aimara o amazónica), y 4) hogares ubicados en el quintil más bajo de la distribución nacional del gasto per cápita.

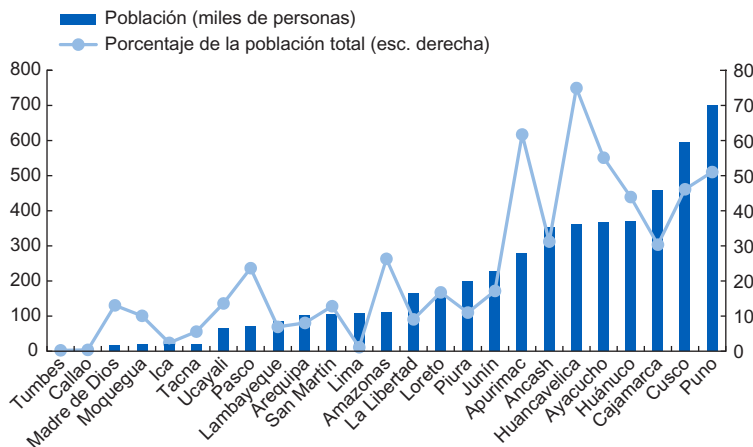
En cuanto a la distribución territorial de la PePI al momento de la creación del MIDIS, en términos relativos, las regiones que presentaban mayores porcentajes respecto a su población total

CUADRO 26.1

MIDIS: Indicadores y metas de la política (porcentaje)

	Nacional		Población en Proceso de Desarrollo e Inclusión Social	
	Línea de base 2010	Meta a 2016	Línea de base 2010	Meta a 2016
Brecha de pobreza	7,9	6,0	28,6	16,3
Pobreza extrema	8,3	5,0	38,2	20,0
Pobreza extrema calculada sobre la base del ingreso autónomo de los hogares	11,0	7,0	50,5	26,7
Hogares con paquete integrado de servicios	59,4	70,0	13,2	46,9
Asistencia de niños de 3 a 5 años de edad a Educación Básica Regular	73,8	85,0	60,6	78,4
Desnutrición crónica en menores de 5 años de edad	23,2	10,0	50,7	23,8

Fuente: Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (2012b).



Fuente: Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (2013b).

Gráfico 26.2 Distribución regional de la Población en Proceso de Desarrollo e Inclusión Social

eran Huancavelica, Apurímac, Ayacucho, Huánuco y Puno, mientras que las regiones con menor porcentaje de población PePI eran Tumbes, Callao, Ica y Lima, donde este grupo representa 2% o menos de sus respectivas poblaciones (MIDIS, 2013b). En números absolutos, como se ve en el gráfico 26.2, la PePI representaba casi 5 millones de peruanos, algo más de 16% de la población total del país.

Es así que el MIDIS se planteó un conjunto de seis indicadores, los cuales corresponden a los tres horizontes temporales —corto, mediano y largo plazo— identificados en el enfoque operativo de la política de desarrollo e inclusión social. Estos indicadores son: brecha de pobreza, pobreza extrema, pobreza extrema calculada sobre la base del ingreso autónomo de los hogares, hogares con paquete integrado de servicios, asistencia de niños de 3 a 5 años de edad a educación básica regular y desnutrición crónica en menores de cinco años de edad.

Aun cuando la fijación de metas e indicadores en los sectores sociales podría parecer un paso obvio, lo cierto es que para el caso peruano no lo es. Cuando se le pregunta a un ministro de Economía por su gestión, todos ya saben con qué indicadores lo evaluarán (la inflación, el crecimiento, el déficit fiscal, etc.) y entonces lo interesante son las metas. En los sectores sociales todavía tenemos que ponernos de acuerdo en los indicadores. Por eso, el MIDIS tuvo que fijar indicadores y metas desde su inicio y plantear metas hacia el final de la gestión del Presidente Humala (en 2016).

Los resultados a la fecha muestran que el MIDIS ha logrado avances en torno a las metas fijadas desde su creación. Como analizamos más adelante, a mitad de camino ya se notaban progresos, pero también se han registrado señales de alerta que han permitido al MIDIS redoblar esfuerzos en ciertos temas para avanzar como se espera. Por estas alertas es que es tan valioso tener un sistema de indicadores oportunos que ayuden a evitar que el Ministerio se desvíe. Hay que destacar que lo más importante hasta ahora ha sido lograr en 2013 la meta de reducción de pobreza extrema fijada para 2016 (5%).

CREAR UNA ESTRATEGIA PARA EL SECTOR: HERRAMIENTA CLAVE PARA ORDENAR, ARTICULAR E INCLUIR

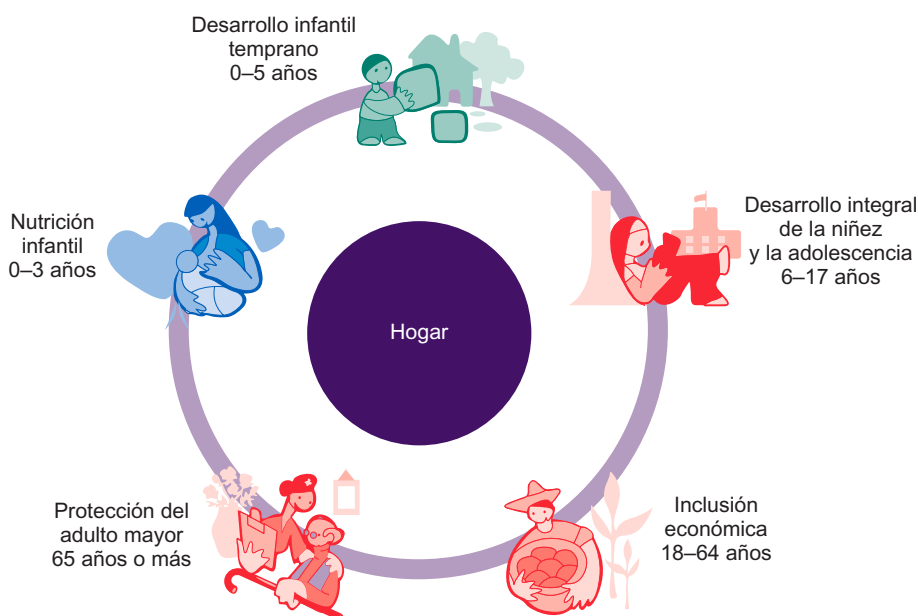
Para lograr estos resultados es clave tener una clara hoja de ruta, saber qué se hace y cómo se logra y quiénes son los participantes. Por ello, después de establecer el MIDIS, fijar las metas y evaluar

los instrumentos con los que se contaba⁸, el paso obligado era generar una estrategia de acción propia y de articulación con otros sectores y niveles de gobierno, factible y capaz de ser llevada a la práctica.

En mayo de 2013 se aprobó la Estrategia Nacional de Desarrollo e Inclusión Social (ENDIS), Incluir para Crecer, que contiene esta hoja de ruta. A partir de una interacción articulada centrada en las personas a través del ciclo de vida, la estrategia permite atender las principales brechas que enfrentan las familias más pobres y a la vez dotarlas de nuevos servicios y herramientas para que puedan salir adelante.

El gráfico 26.3 presenta los cinco ejes de la estrategia. En algunos temas, la estrategia construye sobre lo existente y recoge avances previos, como la decisión de incluir la lucha contra la desnutrición como un eje de la estrategia. En otros temas, propone nuevas formas de acción y nuevos objetivos, como en el eje de inclusión económica donde no se trata solo de apoyar a las familias con intervenciones públicas aisladas, sino de llevarles un paquete completo de intervenciones, mejorando su dotación de activos públicos y privados, su productividad y la rentabilidad de sus activos. Es probablemente en este eje de inclusión económica donde se conjugan mejor los esfuerzos de protección social con los de desarrollo autónomo para las familias más pobres.

A su vez, la ENDIS es un instrumento doble para el MIDIS. Por un lado, fija la agenda de articulación con otros sectores y niveles de gobierno en cada uno de los cinco ejes. Por otro lado, fija el derrotero para los cinco programas que ejecuta, a fin de asegurar que cada uno de ellos cumple un rol en los ejes en los que el programa interviene. Estos programas resultan clave no solo para asegurar que los receptores —mujeres en su mayoría— accedan y usen los servicios



Fuente: Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (2013a).

Gráfico 26.3 Los cinco ejes de la Estrategia Nacional de Desarrollo e Inclusión Social

⁸ Luego de la creación del MIDIS, en enero de 2012, este nuevo sector recibió cinco programas sociales. Se dispuso ahí un plan de evaluación de cada uno y la elaboración de un programa de ajuste en cada uno. El proceso fue complejo y contra el tiempo, pero permitió ordenar los programas, clarificar sus reglas de operación y definir un derrotero claro para cada programa. Los principales resultados de las evaluaciones están disponibles en: <http://goo.gl/0XB9Wz>.

públicos básicos, sino porque además son piezas fundamentales de sus estrategias para ejercer una ciudadanía plena.

PRINCIPIOS Y ESTRATEGIAS COMPLEMENTARIAS A LA ENDIS

Desde la creación del MIDIS se propuso desarrollar un sector social altamente profesional orientado a lograr resultados y a usar eficientemente los recursos públicos que le fueran asignados. Para ello se adoptaron algunos principios y estrategias complementarias a la ENDIS que permiten una gestión transparente, eficiente, centrada en las personas y orientada a lograr cambios sustantivos en las condiciones de vida y en las oportunidades de la población en situación de pobreza y vulnerabilidad.

Algunos de los principios y estrategias que se adoptaron fueron muy simples pero con implicancias directas en la gestión. Cinco de ellos merecen destacarse:

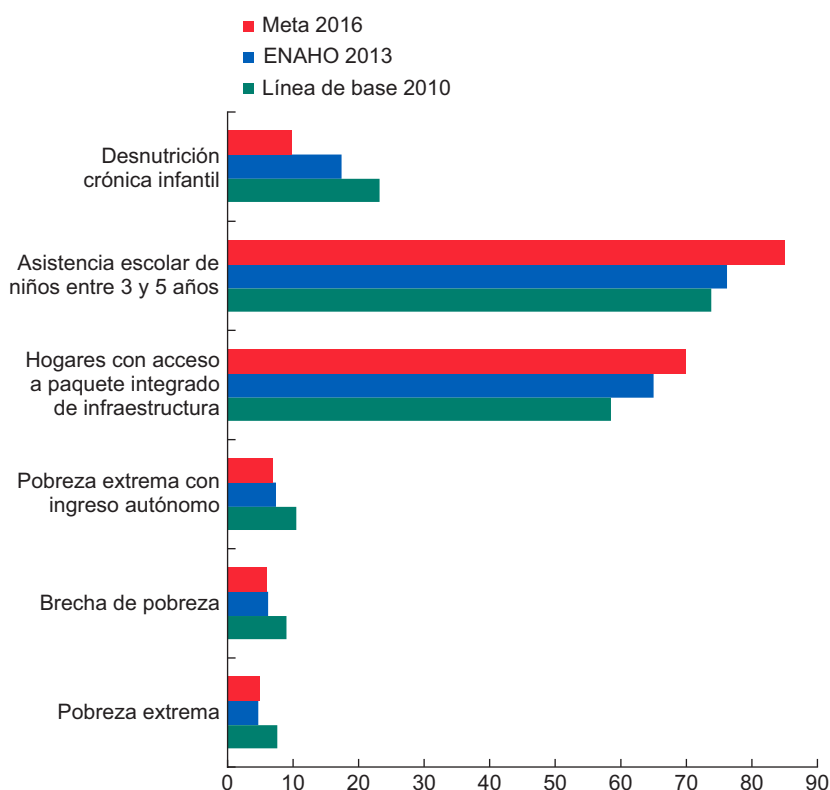
- Primero, no se busca descubrir recetas sino construir sobre la experiencia, por ello se trata de *sumar para incluir*: Sumar con otros sectores, sobre experiencias anteriores, y sumar con otros niveles de gobierno. Se trata de construir esfuerzos colectivos y articulados, y construir sobre lo que se ha avanzado.
- Segundo, orientar las acciones a resultados; por ello, es importante que los cinco programas del MIDIS hoy operen bajo la modalidad de Presupuesto por Resultados (lo cual implica que más de 90% del presupuesto del sector se encuentra bajo esta modalidad)⁹. Pero además, este principio, obligó a que todos los programas clarificaran aquello que lograrían con sus acciones y así racionalizar las intervenciones.
- Tercero, evaluar y generar políticas basadas en evidencia. La única forma de avanzar hacia intervenciones efectivas y eficientes es evaluar lo que se hace, proponer mejoras y adoptarlas, para luego volver a evaluar lo logrado. Pero a la vez, evaluar (impactos, resultados y procesos) es central para dejar de hacer lo que hacemos mal, lo que no genera resultados. Gracias a este principio, en 2012 el MIDIS cerró, por primera vez en la historia del país, un programa social que no lograba resultados (el PRONAA).
- En cuarto lugar, se dejó en claro que para lograr intervenciones efectivas hay que conocer a las personas que los reciben; hay que conocer sus comunidades, sus familias, los mercados en los que participan. Hay que *conocer para incluir*. Con la creación del MIDIS se puso en evidencia la poca información que había sobre presencia de programas en el territorio, sobre los colectivos de personas atendidas, sobre los desafíos que debían atenderse en cada eje de la ENDIS. *Conocer para incluir* además ha permitido transparentar las reglas de operación y la presencia de programas en el territorio (con el InfoMIDIS, por ejemplo, disponible en el portal web del Ministerio), y a la vez visibilizar las condiciones y estrategias de vida de los destinatarios de los programas del MIDIS y de la acción articulada de cada eje de la ENDIS.
- Finalmente, para cambiar los resultados no podemos seguir actuando como siempre; por ello, un quinto principio fue mantener al sector abierto a la innovación (social); por ello *innovar para incluir* se vuelve una tarea obligada para lograr llegar más lejos, más rápido y de manera más efectiva con los servicios y los programas, y sobre todo llegar de mejor manera a la vida de los receptores. *Innovar para incluir* permitió al MIDIS plantearse incursionar en temas clave como la inclusión financiera de las receptoras de los programas de transferencias del MIDIS; asimismo, permitió desafiar la creatividad de empresarios y gestores públicos para llegar a más de 3 millones de niños con alimentación escolar a partir de compras descentralizadas. Innovar, por tanto, es una obligación para lograr mejores resultados en materia de políticas de desarrollo e inclusión social.

⁹ Cuando el MIDIS recibió los cinco programas sociales a su cargo, en enero de 2012, solo uno de ellos operaba bajo presupuesto por resultados.

¿SE HA AVANZADO DESDE LA CREACIÓN DEL MIDIS?

Como se mencionó anteriormente, los avances actuales del MIDIS son claros, tanto en materia institucional —en cuanto a la presencia de los temas de inclusión social en la agenda— como en el reconocimiento de que es tarea ineludible del Estado proteger e incluir a todos los ciudadanos. Pero también vemos ya avances certeros en los indicadores que se propuso el MIDIS. A mitad del período gubernamental ya se notan avances en las metas fijadas por el MIDIS para 2016. Los resultados se basan en la información de la estadística oficial (encuestas nacionales de hogares [ENAHO] y de salud). Hay algunos indicadores en los que se avanza lentamente, y en respuesta a ello, gracias a la alerta temprana, se pueden crear nuevos instrumentos de política (como el Fondo de Estímulo al Desempeño [FED]) e implementar nuevas acciones de política social. Naturalmente, se avanza más rápido a nivel agregado que cuando miramos la situación de la PePI; es ahí donde están los mayores desafíos y si bien se notan avances, las metas serán más esquivas para este sector.

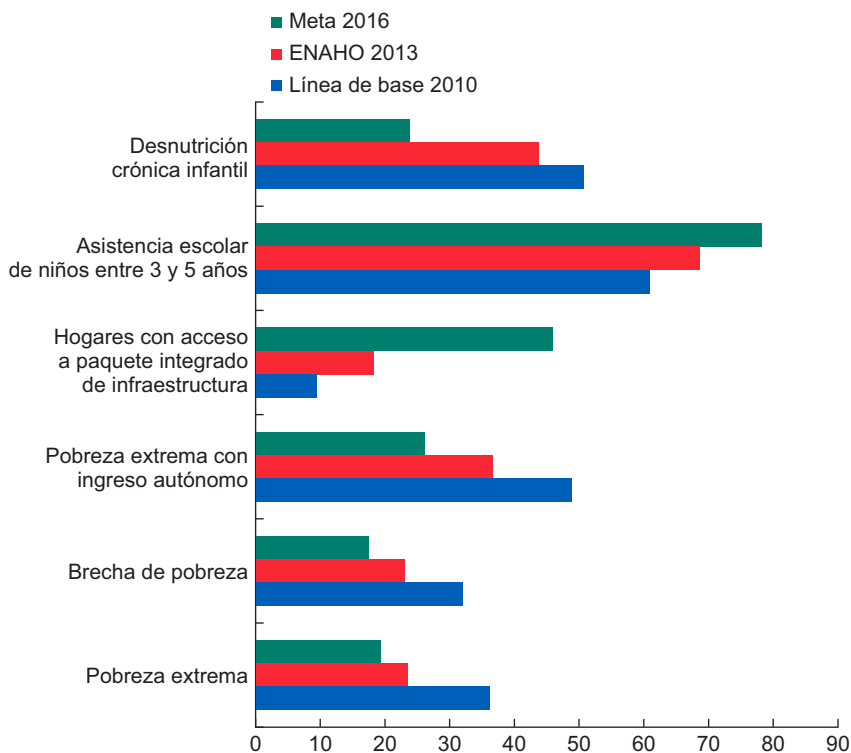
Como era previsible, las primeras metas cumplidas o muy cerca de cumplirse son las que tienen que ver con las acciones de corto plazo para aliviar la situación presente de pobreza y vulnerabilidad de las personas. Esto se explica por la expansión en cobertura (y recursos) de los principales programas de “alivio” (la pobreza extrema en 2013 fue de 4,7% y la brecha de pobreza está apenas por encima de 6%) (gráfico 26.4)¹⁰. Pero ya se notan avances importantes en los indicadores de



Fuentes: Encuestas Nacionales de Hogares (ENAHO), (2013); Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (2012a), y cálculos de la autora.

Gráfico 26.4 Evolución de indicadores MIDIS a nivel nacional (porcentaje)

¹⁰ El presupuesto del sector y en general de los sectores sociales en el Perú sigue siendo uno de los más bajos de América Latina. Pero en lo que va del gobierno del Presidente Humala ha crecido significativamente. El presupuesto del MIDIS (concentrado básicamente en sus cinco programas) creció significativamente entre 2012 (primer año de operación del



Fuentes: Encuestas Nacionales de Hogares (ENAH), (2013); Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (2012a) y cálculos de la autora.

Gráfico 26.5 Indicadores MIDIS a nivel de la población en proceso de desarrollo e inclusión social (porcentaje)

mediano plazo, que buscan incrementar la autonomía y capacidad de las personas para acceder y aprovechar oportunidades para salir adelante. Asimismo, dado el esfuerzo articulado —en particular con los sectores de salud, educación y vivienda, y con los gobiernos locales y regionales—, se registran importantes avances en un indicador emblemático de largo plazo: la reducción de la desnutrición crónica infantil (DCI). No solo el Perú cumplió con la meta fijada en los Objetivos de Desarrollo del Milenio en este sentido, sino que se acerca a lograr la meta de reducir la DCI a 10% o menos (recordemos que en 2010 se situaba en 23,1%) (gráfico 26.5).

Es central asegurar que le damos continuidad a los indicadores y las metas establecidos por MIDIS como medida del progreso social del país, y ojalá podamos añadir otros. Sería ideal que todo sector del gobierno nacional y cada gobierno regional y local identificara los indicadores y metas con los que quiere ser evaluado. Sería un gran avance respecto de cómo miraríamos la gestión pública y la política.

DESAFÍO: MANTENER Y AMPLIAR LO LOGRADO

Los avances en los cinco ejes planteados en la ENDIS son disímiles. Se partía de experiencias distintas y se contaba con instrumentos limitados para ejecutar políticas y programas en varios de

MIDIS) y 2014 (el presupuesto modificado de 2014 fue casi 46% superior al de 2012). Véase la Consulta Amigable en el sitio de Transparencia Económica del Ministerio de Economía y Finanzas, disponible en: <http://apps5.mineco.gob.pe/transparencia/Navegador/default.aspx?y=2012&cap=ActProy>.

ellos. Al analizar lo que ha venido haciendo el MIDIS a partir de la ENDIS podemos identificar en qué deberían centrarse los esfuerzos en estos próximos meses para dejar políticas sociales consolidadas, y que puedan transitar hacia políticas de Estado.

El primer eje de la ENDIS se refiere a la Lucha contra la Desnutrición Crónica Infantil (DCI). En este eje, el actual gobierno se propuso una agresiva meta de llegar a 10% en 2016, partiendo de 23,1% en 2010. A mediados de 2014, la DCI estaba ya en 14%. Es un buen avance pero falta mucho, pues no se trata solo de reducir la DCI a nivel nacional sino sobre todo de hacerla retroceder en las regiones con mayor incidencia. Los resultados muestran avances pero sobre todo dan cuenta de que finalmente se ha encontrado una manera y un instrumental para atacar la DCI de forma efectiva. Este avance se explica por dos factores. Primero, se dio continuidad a esfuerzos que venían de gobiernos anteriores, entre ellos la estrategia Crecer, los programas como Juntos y los de inversión en agua limpia e infraestructura. Segundo, se realizó un diagnóstico claro para identificar las articulaciones que no estaban operando bien y encontrar mecanismos para resolverlas: mejorar las inversiones locales para instalar agua segura, incentivar a gobiernos regionales a destinar presupuesto para estos proyectos, y generar información útil para tomar decisiones a tiempo, entre otras. El Estado peruano debe comprometerse a consolidar procesos, dejar el paquete de políticas e instrumentos operando y los indicadores de seguimiento a nivel regional listos para exigir que los esfuerzos se mantengan.

En el segundo eje, Desarrollo Infantil Temprano, se está por aprobar una estrategia integral multisectorial. Aquí hay que asegurar que se continúe trabajando con el tema. La expansión del Seguro Integral de Salud (SIS) que hoy es un derecho de todo niño y niña peruana menor de tres años es un avance clave en este sentido. Desde el MIDIS, la evaluación externa de programas como Cuna Más, sobre todo en sus nuevos servicios —atención a familias rurales, por ejemplo—, brindará información sobre cómo debemos perseverar en este aspecto. Pero claramente, en estos meses, la tarea es consolidar la propuesta y dejarla lista como tal.

El tercer eje, referido a los niños y adolescentes en edad escolar, está operando en una nueva forma, basada en la coordinación de actividades del MIDIS con el Ministerio de Educación y el Ministerio de Salud, todo articulado alrededor de la escuela pública. Hoy los niños y niñas que asisten a la escuela pública primaria e inicial reciben educación, tienen un seguro de salud y un plan de evaluaciones y exámenes de salud, y reciben alimentación para mejorar sus niveles de atención. Además los niños y niñas en situación de mayor pobreza vienen de hogares que reciben el programa Juntos para asegurar que asisten a la escuela en forma constante. Aprende Saludable, como se lo ha denominado a este plan articulado, es un plan piloto cuyos logros deben ser expandidos para poder consolidar los mecanismos institucionales de coordinación entre los tres sectores, y entre los gobiernos nacional, regionales y locales. Es necesario darle contenido burocrático a esta nueva forma de trabajar con diferentes sectores y niveles de gobierno alrededor de la escuela pública.

Asimismo, el MIDIS debe perseverar en la consolidación de Qali Warma, el programa de alimentación escolar, a fin de robustecerlo, y que los padres, madres, directores y profesores sepan cómo mantenerlo en ejecución. Hay que recordar que este programa atiende al doble de niños que el programa anterior (el PRONAA), y que los atiende el doble de días¹¹.

El cuarto eje es el más innovador para un ministerio típicamente social: la inclusión económica. Su carácter innovador obliga a ir identificando prácticas e intervenciones que promuevan el objetivo de generar oportunidades económicas para las familias más pobres. El MIDIS tiene dos intervenciones que mostrar y consolidar. La primera es el programa Haku Wiñay de FONCODES, que ya hoy atiende a más de 60.000 familias, llevándoles activos y recursos para asistencia técnica, inversión y capacitación. Haku Wiñay se articula con Juntos y apoya a familias rurales a mejorar

¹¹ Qali Warma atendió en 2014 a más de 3 millones de alumnos de la educación primaria e inicial pública, llegando a más de 57.000 instituciones educativas.

su vida, su vivienda, su seguridad alimentaria y sus opciones para generarse ingresos de manera autónoma. Las primeras evaluaciones (independientes) de Haku Wiñay muestran que se está en el camino correcto, pero también que aún hay mucho por hacer.

Dentro de este mismo eje, los esfuerzos a favor de la inclusión financiera adoptados por el MIDIS reflejan la consolidación de iniciativas exitosas. Hoy más de 1,2 millones de receptores de programas sociales tienen una cuenta de ahorros a su nombre y reciben allí las transferencias que les entrega el Estado a través del MIDIS. Más de 400.000 receptoras de Juntos ya tienen una tarjeta de débito que les permite usar cajeros (ATM) y la amplia red de cajeros corresponsales, y así realizar compras en comercios y farmacias que tengan un punto de venta (POS). Se tiene una estrategia de inclusión financiera, se han desarrollado metodologías y materiales para hacer educación financiera y el MIDIS ha entablado alianzas con actores privados y públicos para consolidar este proceso y garantizar más oportunidades económicas para quienes reciben programas sociales. Estas dos innovaciones deben ser profundizadas, escaladas y consolidadas.

El quinto eje, protección del adulto mayor, con el que recién —como país— estamos comenzando, se articula alrededor de Pensión65. Hoy más de 400.000 adultos mayores reciben una transferencia monetaria; tienen DNI, una cuenta de ahorros y SIS, y en más de 80 distritos pueden participar en el programa Saberes Productivos. Hay mucho que trabajar para asegurar que los años finales de la vida sean siempre dignos y seguros, sin importar dónde se resida o cuánto dinero se tenga. Claramente, el desafío es articular este esfuerzo de buenos resultados con el debate sobre pensiones, protección y jubilación. Pero quizás lo más apropiado sea que el MIDIS deba concentrarse en ampliar los servicios complementarios a la transferencia y dejarle el resto a otros, en particular el Ministerio de Economía y Finanzas y la Superintendencia de Bancos, Seguros y Pensiones.

CONCLUSIONES

Los programas sociales han avanzado en cobertura, gracias a la creación del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (el MIDIS) que trajo institucionalidad y una propuesta de política clara, orientada a resultados y basada en una agresiva política de alianzas con otros sectores, niveles de gobierno e instituciones (Banco de la Nación, por ejemplo), pero también a los mayores recursos asignados a este fin. Juntos casi duplicó su cobertura en lo que va de este gobierno, y Pensión65 y Haku Wiñay no existían en 2010. Cuna Más mantiene su servicio y ha creado uno adicional para zonas rurales, y Qali Warma atiende cuatro veces lo que antes se hacía en alimentación escolar.

A pesar de estos avances, aún queda mucho por hacer. Debemos ponernos como país la meta de garantizar que cualquier peruano que cumpla los requisitos de un programa social pueda acceder a dicho programa (es decir eliminar la subcobertura de los programas sociales focalizados). En la actualidad, esto solo se cumple en el caso de Pensión65.

Como resulta claro, cada eje de la ENDIS enfrenta diferentes desafíos. A ellos hay que sumar tres que son clave:

- *Consolidar el tránsito de intervenciones puntuales a políticas articuladas y garantizadas por el Estado.* Todavía hay que llegar a todos los que requieren (y califican para recibir) programas sociales, hay que asegurar que no se llega con algunos programas sino con el paquete mínimo de intervenciones que aseguran la base de servicios a la que todo peruano tiene derecho, por el solo hecho de haber nacido en el Perú.
- *Todavía hay que innovar, probar y evaluar nuevos esquemas (inteligentes) de articulación intersectorial e intergubernamental para lograr los objetivos sociales acordados.* Hay que seguir buscando las mejores maneras de lograr una presencia articulada y consistente del Estado en el territorio, y con una oferta útil y completa para los ciudadanos, en particular para los más pobres y vulnerables.

- *Asegurar que todos los peruanos seamos conscientes de que estas intervenciones son inversiones en la sostenibilidad del proceso de desarrollo de nuestro país, en la posibilidad de reconocernos como un país de iguales, donde todos sumamos, donde todos estamos y donde todos podemos realizar nuestros sueños, donde se incluye para crecer.*

REFERENCIAS

- Ministry of Social Development and Inclusion. 2012a. "Cien días de gestión." Ministry of Social Development and Inclusion, Lima.
- . 2012b. "Evaluación y reorganización de los programas sociales." Ministry of Social Development and Inclusion, Lima. <http://goo.gl/I2g921>.
- . 2013a. "Estrategia Nacional de Desarrollo e Inclusión Social 'Incluir para Carecer.'" Ministry of Social Development and Inclusion, Lima. <http://www.midis.gob.pe/files/estrategianacionaldedesarrolloeinclusinocialincluirparacrecer.pdf>.
- . 2013b. "Mapa de la Población en Proceso de Desarrollo e Inclusión Social." Ministry of Social Development and Inclusion, Lima.
- Trivelli, C. 2014a. "Consolidar políticas sociales de inclusión social para que sean políticas de Estado." *IDEELE* 246 (December). <http://revistaideele.com/ideele/content/consolidar-pol%C3%ADticas-de-inclusi3n-social-para-que-sean-pol%C3%ADticas-de-estado>.
- . 2014b. "A mitad de camino" *Poder* (August).
- , and S. Vargas. 2014. "Entre el Discurso y la Acción, Desafíos, decisiones y dilemas en el marco de la creación del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social." IEP Working Paper No. 208, Instituto de Estudios Peruanos. http://www.iep.org.pe/biblioteca_virtual.html.
- Vargas, S. 2014. "Política de desarrollo e inclusión social: balance y lecciones al primer año de creación del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social." In *Inclusión social: enfoques, políticas y gestión pública*, edited by Ismael Muñoz, Ismael. Lima: Fondo Editorial PUCP.

Para adquirir un ejemplar del libro completo o para obtener
más información sobre las publicaciones del FMI, visite

www.imfbookstore.org

Para descargar en formato digital, visite
la Biblioteca Electrónica del FMI

www.elibrary.imf.org

