

N° 440

LA ECONOMÍA DE PPK.
PROMESAS Y
RESULTADOS:
LA DISTANCIA QUE
LOS SEPARA

Waldo Mendoza Bellido
y Erika Collantes Goicochea

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 440

LA ECONOMÍA DE PPK. PROMESAS Y RESULTADOS: LA DISTANCIA QUE LOS SEPARA

Waldo Mendoza Bellido y Erika Collantes Goicochea

Mayo, 2017

DEPARTAMENTO
DE **ECONOMÍA**



DOCUMENTO DE TRABAJO 440

<http://files.pucp.edu.pe/departamento/economia/DDD440.pdf>

La economía de PPK. Promesas y resultados: la
distancia que los separa
Documento de Trabajo 440

© Waldo Mendoza Bellido y Erika Collantes
Goicochea (autores)

Editado e Impreso:

© Departamento de Economía – Pontificia Universidad Católica del Perú,

Av. Universitaria 1801, Lima 32 – Perú.

Teléfono: (51-1) 626-2000 anexos 4950 - 4951

econo@pucp.edu.pe

<http://departamento.pucp.edu.pe/economia/publicaciones/documentos-de-trabajo/>

Encargado de la Serie: Jorge Rojas Rojas

Departamento de Economía – Pontificia Universidad Católica del Perú,

jorge.rojas@pucp.edu.pe

Primera edición – Mayo, 2017.

Tiraje: 50 ejemplares

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2017-06502.

ISSN 2079-8466 (Impresa)

ISSN 2079-8474 (En línea)

Se terminó de imprimir en junio de 2017.

LA ECONOMÍA DE PPK.
Promesas y resultados: la distancia que los separa

Waldo Mendoza Bellido y Erika Collantes Goicochea

Resumen

Qué pasará con la economía peruana durante el gobierno de Pedro Pablo Kuczynski (PPK)? ¿Es verosímil el compromiso oficial de elevar la tasa de crecimiento del PBI a 5 por ciento anual a partir de 2019? A pesar que históricamente el peso de las condiciones internacionales en las fluctuaciones macroeconómicas ha sido dominante en el Perú, durante el gobierno de PPK el peso de las condiciones domésticas puede desempeñar ese rol. El agotamiento del crecimiento del PBI minero, los límites de la política del destrabe y la formalización, la ocurrencia del Niño Costero y la expansión fiscal que financie la reconstrucción marcarán la dinámica de nuestra economía en los siguiente 4 años. En este documento se argumenta que la distancia que separará a las promesas gubernamentales de los resultados obtenidos será muy grande.

Palabras clave: Pedro Pablo Kuczynski, economía peruana, factores externos e internos, reformas estructurales.

Código JEL: E32, E61, E62

Abstract

What will happen to the Peruvian economy during the government of Pedro Pablo Kuczynski (PPK)? Is it plausible the official commitment to raise the GDP growth rate at 5 percent a year from 2019? Although historically the weight of international conditions in macroeconomic fluctuations has been dominant in Peru, during the PPK government the weight of domestic conditions can play that role. The depletion of mining GDP growth, the limits of the policy of unlocking and formalization, the occurrence of the Coastal Child and the fiscal expansion that finances the reconstruction will mark the dynamics of our economy in the next 4 years. The document argues that the distance that separates government promises from results obtained will be very large.

Keywords: Pedro Pablo Kuczynski, Peruvian Economy, External and Internal Factors, Structural Reforms.

Classification JEL: E32, E61, E62

LA ECONOMÍA DE PPK
Promesas y resultados: la distancia que los separa

Waldo Mendoza Bellido y Erika Collantes Goicochea¹

INTRODUCCIÓN

¿Qué pasará con la economía peruana durante la administración del Presidente Pedro Pablo Kuczynski (PPK)? ¿Es verosímil el compromiso oficial de elevar la tasa de crecimiento del PBI a 5 por ciento anual a partir de 2019? Este artículo intenta responder a estas preguntas. Nuestra hipótesis de trabajo es que la distancia que separará a las promesas gubernamentales de los resultados obtenidos será muy grande.

El inicio del gobierno de PPK fue muy auspicioso, y coincidió con la moderada recuperación de las variables que nos conectan con el mundo. Los términos de intercambio empezaron a elevarse, la recuperación de la economía americana se consolidó y a pesar que la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) inició su secuencia de alzas de la tasa de interés de corto plazo, las tasas de interés de largo plazo no han subido mucho. El contexto externo al que enfrentaba PPK era mejor que el del Presidente Humala.

Además, estaban en marcha o por iniciarse grandes proyectos de infraestructura en la modalidad de Asociación Público Privada (APP) cuya puesta en marcha compensaría el agotamiento del crecimiento del PBI minero de los próximos años. El gobierno de PPK aceleraría la ejecución de estos proyectos. La política del destrabe de estos proyectos fue mostrada como una de las dos grandes reformas estructurales del nuevo gobierno.

La otra reforma atacaría la informalidad. La informalidad se reduciría de 70 por ciento a sólo 50 por ciento de la fuerza laboral entre el 2016 y el 2021.

En estas condiciones, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF 2016) y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP 2016) proyectaban un crecimiento del PBI por encima del 4 por

¹ Profesor y jefa de práctica, respectivamente, del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP).

ciento anual para el bienio 2017-2018, aunque el Consejo Fiscal (CF 2016) ya advertía en ese momento que las cifras eran demasiado optimistas.

Pero entonces se empezó a conocer del fenómeno de corrupción más importante en América Latina, el de Odebrecht y otras empresas brasileñas, que frenó en seco la gran reforma del destrabe. Y a partir de principios de febrero se desencadenó el “Niño Costero”, el fenómeno climático más dañino de los últimos años. En consecuencia, los grandes proyectos de infraestructura no se pondrán en marcha en el corto plazo y el Niño Costero produjo un importante daño al stock de capital físico de nuestra economía.

Dados estos dos importantes fenómenos, y la fuerte expansión fiscal que debe producirse para la reconstrucción de la infraestructura afectada por el Niño Costero, el peso de los factores domésticos durante la administración de PPK puede ser más importante que el de los factores externos.

Será un periodo inusual en la historia económica de nuestro país. El Perú es un país pequeño y abierto en los mercados de bienes y los mercados financieros. El peso de las condiciones internacionales, lo que pase con los términos de intercambio o el flujo de capitales externos, es inmenso. Históricamente, más del 65 por ciento de las fluctuaciones económicas en nuestro país han estado explicadas por las condiciones internacionales. El destino de la economía peruana, entonces, ha estado estrechamente atado a la economía internacional.

¿Qué pasará, entonces, con la economía peruana durante la administración de PPK?

Nuestro trabajo pretende responder a esta pregunta y para ese objetivo se ha organizado de la siguiente manera. En la siguiente sección se cuantifica el peso de los factores externos en las fluctuaciones del PBI. En la sección 2 se describe la situación económica heredada por el gobierno de PPK y las perspectivas externas de corto plazo. En la sección 3 se evalúa las posibilidades de la política macroeconómica. En la sección 4 se estudian las reformas estructurales de la actual administración. En la sección 5 se hace una breve descripción del Niño Costero y sus probables impactos en la economía. Por último, en la sección 6 se plantean las perspectivas de la economía peruana para el periodo 2017-2021.

1. LOS FACTORES EXTERNOS

El desempeño económico del Perú depende esencialmente de tres factores: el contexto externo, las políticas de corto plazo, y las políticas para el largo plazo, denominadas también reformas estructurales. En esta sección concentraremos la atención en el rol de los factores externos.

El Perú es un país pequeño y abierto. Nuestro PBI representa apenas el 0.2 por ciento del PBI mundial, la suma de exportaciones e importaciones representa cerca del 50 por ciento del PBI, y existe libre movilidad de capitales financieros. La influencia de las condiciones internacionales, lo que pase con los términos de intercambio o el flujo de capitales externos es, entonces, inmensa.

El componente más importante de las condiciones internacionales, dado que somos una economía primario exportadora, lo constituye el precio de nuestras exportaciones, principal determinante de los términos de intercambio. El otro componente es el ingreso de capitales. La historia de las fluctuaciones económicas en el Perú, entonces, puede contarse como la historia de los grandes ciclos de elevación o derrumbe de los precios de nuestras exportaciones y de los ingresos o salidas de capitales.

Vamos a limitar nuestro estudio al periodo 2001-2016 porque nos permite abordar un ciclo con un contexto internacional claramente favorable, 2001-2011, y otro mucho menos favorable, el del periodo 2012-2016.

En nuestra economía, los términos de intercambio tienen una importancia decisiva en la evolución del nivel de actividad económica. Cuando descienden los precios de las exportaciones, y por tanto descienden los términos de intercambio, por un lado, la inversión en las actividades primarias se detiene. Eso afecta al nivel de actividad económica contemporánea y al de los siguientes años. Por otro lado, dada la menor rentabilidad de la actividad primaria, el volumen de producción de estos sectores puede descender. Por último, los menores precios, sumados a los menores volúmenes de producción, hacen caer los beneficios de las empresas de este sector, afectando al impuesto a la renta que deben pagar al gobierno, lo que repercute directamente en el gasto público. En el caso peruano, el 50 por ciento del impuesto a la renta minera se

destina a la inversión pública en los gobiernos regionales y locales, y a las universidades públicas, a través del canon minero.

Todos estos canales producen un descenso del crecimiento del PBI. Además, el mayor tipo de cambio provocado por la menor disponibilidad de dólares que trae consigo el menor precio de las exportaciones, contribuye al aumento de la inflación.

Por otro lado, en el lado financiero, cuando salen los capitales, el precio de los activos financieros se reduce y el efecto riqueza provoca una caída del gasto privado, la demanda y la producción; el crédito se hace más escaso y caro, con lo que se desploma el gasto privado, y el tipo de cambio sube, contribuyendo al alza de la inflación. Un ingreso de capitales produce todo lo contrario.

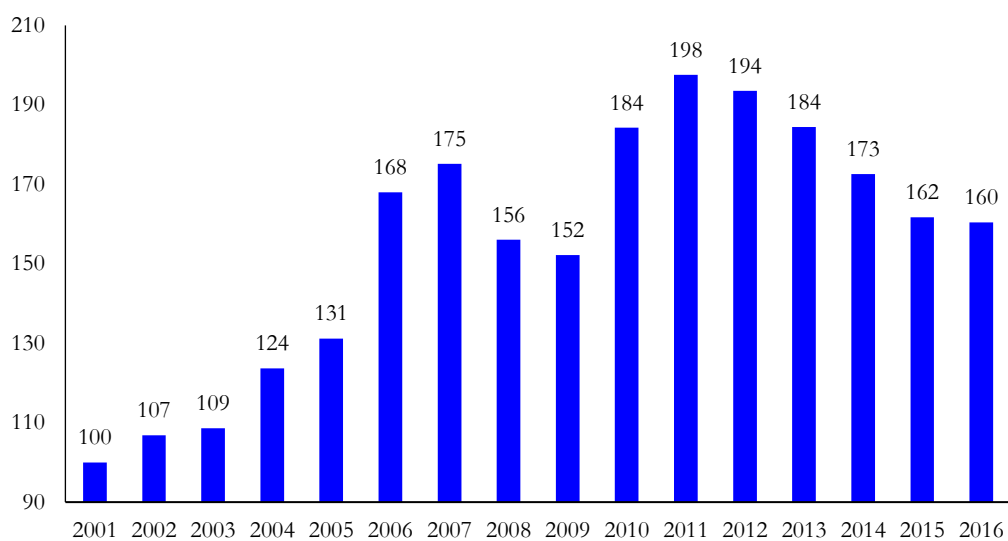
En este trabajo, se establece la importancia cuantitativa de los factores externos y domésticos en las fluctuaciones del PBI. Lo haremos, primero, a nivel descriptivo. Luego, usando la metodología de Vectores Autoregresivos Estructurales que permite obtener la descomposición histórica del PBI entre sus determinantes domésticos y externos.

1.1 El peso de los factores externos: una descripción.

Las principales correas de transmisión entre el Perú y el resto del mundo son los términos de intercambio y el ingreso neto de capitales financieros. En esta sección, se describe el comportamiento de estas variables durante el periodo 2001-2016.

Los términos de intercambio en el Perú se duplicaron entre el 2001 y el 2011, y han descendido en 18 por ciento entre el 2012 y el 2016, tal como se registra en el gráfico 1.

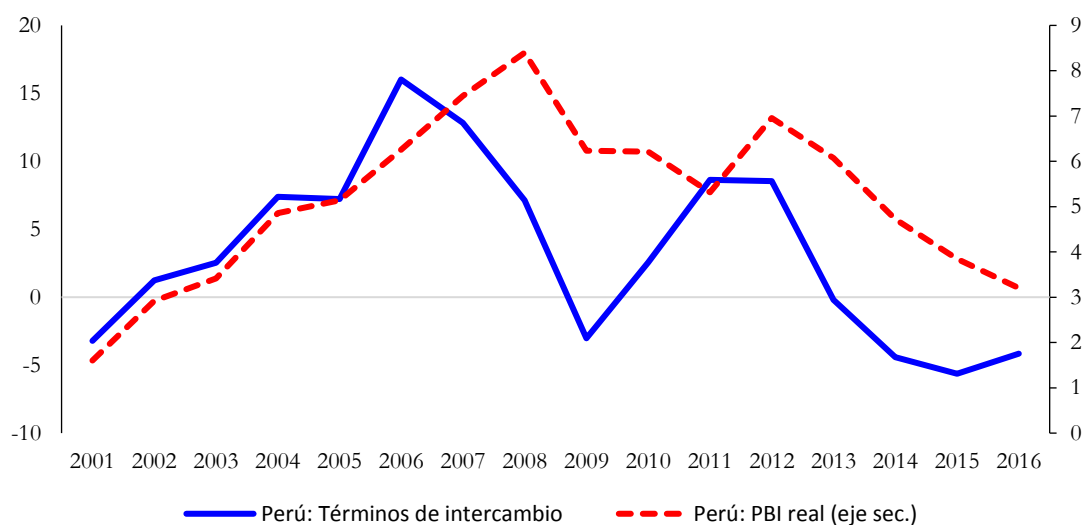
Gráfico 1
Perú: Términos de intercambio
(Índice, 2001=100)



Fuente: BCRP.

La conexión entre los términos de intercambio y la tasa de crecimiento del PBI durante los últimos 16 años es estrecha, como se registra en el gráfico 2. Note el gran ciclo de alza de términos de intercambio del periodo 2001-2011, de 5.4 por ciento anual, que derivó en un fuerte crecimiento del PBI, a una tasa de 5.7 por ciento anual, y el ciclo de descenso, 2012-2016, en el que los términos de intercambio caen en 1.22 por ciento al año y el PBI crece solo a 4.3 por ciento al año. El grado de correlación entre la tasa de crecimiento de los términos de intercambio y del PBI en el periodo 2001-2016 es de 0.6. Y como los términos de intercambio son exógenos, las cifras sugieren que son una causa importante de nuestros ciclos de auge y recesión.

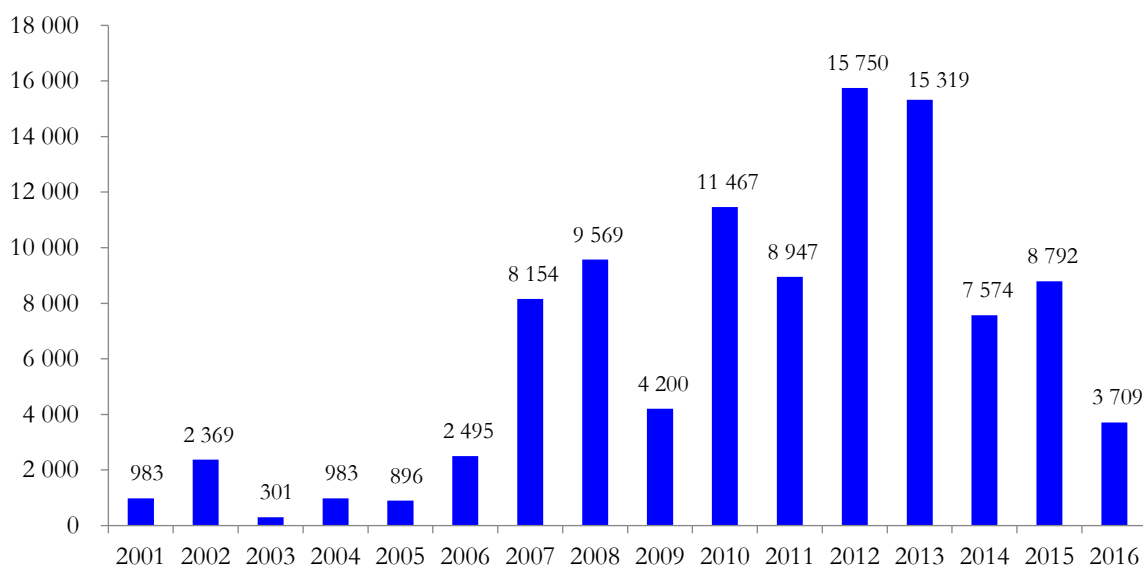
Gráfico 2
Perú: PBI y términos de intercambio
(Tasa de crecimiento anual, promedio móvil de 3 años)



Fuente: BCRP.

La dinámica del ingreso de capitales en el Perú, ilustrada en el gráfico 3, ha seguido, en términos generales, a la de los términos de intercambio: ingresos crecientes en el periodo 2001-2011, e ingresos en descenso durante 2012-2016.

Gráfico 3
Perú: Ingreso neto de capitales
(En US\$ millones)

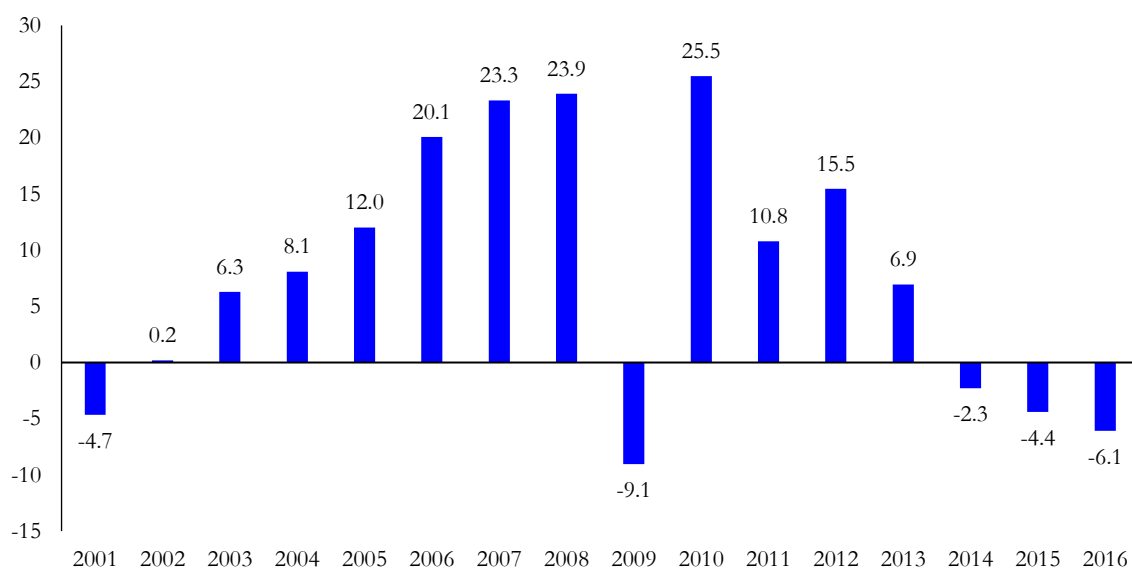


Fuente: BCRP.

El ciclo externo favorable (2001-2011) y desfavorable (2012-2016) ha tenido una influencia clara en el nivel de actividad económica en el Perú. La correa de transmisión más importante parece ser la inversión privada.

En efecto, tal como lo registra el gráfico 4, el ritmo de crecimiento de la inversión privada se redujo de 11 por ciento anual en el periodo 2001-2011, a solo 2 por ciento en el periodo 2012-2016.

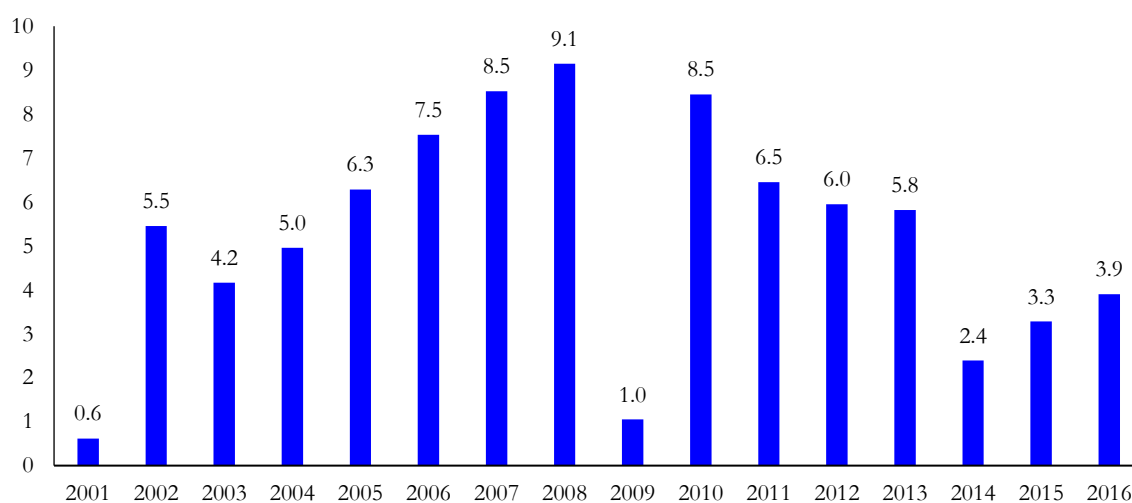
Gráfico 4
Perú: Inversión privada
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: BCRP.

Como resultado, véase el gráfico 5, la tasa de crecimiento del PBI descendió del 5.7 por ciento anual en el periodo del auge externo, a solo 4.3 por ciento en el periodo posterior.

Gráfico 5
Perú: PBI
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: BCRP.

Hasta aquí, hemos establecido una conexión descriptiva entre el contexto internacional y la evolución del nivel de actividad económica local. La conexión, a pesar de su sencillez, dado el carácter exógeno de las variables internacionales, implica una relación de causa a efecto sobre nuestro desempeño macroeconómico. Entre el 2001 y el 2016 la actividad económica ha estado fuertemente influenciada por los términos de intercambio y la afluencia de capitales.

Para revalidar esta sección descriptiva, presentamos a continuación el método de la descomposición histórica el que nos permitirá explicar el peso de los factores externos en el comportamiento de los ciclos económicos en nuestro país.

1.2 El peso de los factores externos: la descomposición histórica del PBI

Esta sección explica la importancia de los factores externos y domésticos en las fluctuaciones económicas en el Perú durante el periodo 2001-2016, en frecuencia trimestral. Para este objetivo se utiliza la metodología de Vectores Autoregresivos Estructurales (SVAR, por sus siglas en inglés) con una descomposición de largo plazo propuesta por Blanchard y Quah (1989), la que permite obtener la descomposición histórica del PBI anual entre factores externos y domésticos.

Esta metodología es ampliamente utilizada en el análisis empírico. Permite explicar el comportamiento de una variable, la tasa de crecimiento del PBI en este caso, expresándola como una función de los diferentes choques, de naturaleza externa y doméstica, establecidos en la estructura del modelo.

Usando un proceso de identificación que hace uso de restricciones de largo plazo, la tasa de crecimiento del PBI puede ser expresado en función de choques con interpretación estructural o económica. Si bien la metodología permite estimar las funciones impulso-respuesta y la descomposición de varianza del error de predicción de cada variable del sistema, el interés de nuestro trabajo es de obtener la descomposición histórica de la desviación de la tasa de crecimiento del PBI con respecto a la media estimada de la muestra 2001-2016 y cuantificar el peso de los diferentes choques externos y domésticos de estas fluctuaciones.

Hay dos trabajos hechos para el Perú aplicando la metodología SVAR, que nos interesa destacar, aunque el objeto de estudio es la inflación. Salas (2009) utiliza una descomposición histórica de la inflación peruana a partir de un modelo SVAR identificando restricciones de largo plazo. Mediante este ejercicio se estima la contribución de distintas fuentes de choques de origen doméstico y externo a la evolución observada de la inflación desde la adopción del régimen de Metas de Inflación en el Perú (2002) hasta el segundo trimestre de 2008. A diferencia de Salas (2009), Lavanda y Rodríguez (2011) se basan en un modelo de demanda y oferta agregada, y una muestra más amplia. Los resultados muestran que el comportamiento de la inflación obedeció en mayor medida a choques de demanda en comparación con los choques de oferta agregada.

Nuestro trabajo es más próximo al del Fondo Monetario Internacional (FMI 2014). En ese trabajo se utiliza una descomposición histórica del crecimiento del PBI para un conjunto de economías de mercados emergentes (Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, India, Indonesia, México, Turquía y Venezuela), utilizando la metodología SVAR, para el periodo 1998-2013. Utilizan como variables externas el crecimiento del PIB real de Estados Unidos, la inflación de Estados Unidos, la tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, el rendimiento compuesto de los bonos de las economías de mercados emergentes (del Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan, EMBI Global) y el crecimiento de los términos de intercambio de economías específicas. Y como variables internas el crecimiento del PIB real interno, la inflación interna, la tasa de depreciación del tipo de cambio de la economía frente al dólar de EE.UU. y la tasa de interés interna a corto plazo.

Los resultados muestran que los factores externos explican un poco más del 50 por ciento de las fluctuaciones de las economías de mercados emergentes. En versiones ampliadas de la especificación de base, se introducen en el bloque externo el crecimiento de China y la zona del Euro, elevándose el poder explicativo de los factores externos.

Es necesario hacer notar que el peso de cada uno de los factores externos y domésticos sobre las fluctuaciones depende de dos componentes. El primer componente es el coeficiente o efecto de los factores, y el segundo es su desviación estándar o variabilidad.

Por lo tanto, en algunas coyunturas puede pasar que aun cuando el efecto sea pequeño pero la varianza del factor es muy grande, el peso de un factor puede ser muy importante.

En la misma tradición de identificar el rol de los factores externos en la determinación del nivel de actividad económica, en un trabajo reciente del FMI (2017a) se estima una regresión de crecimiento estándar que comprende el periodo 1970-2014, para una amplia muestra de más de 80 economías emergentes y en desarrollo, entre los que se encuentra Perú. La variable dependiente es la tasa de crecimiento del PIB per cápita en términos de paridad de poder adquisitivo promediada sobre ventanas quinquenales no superpuestas (para suavizar la influencia de los ciclos económicos). Las variables explicativas de interés son las medidas específicas de la demanda externa, las condiciones financieras externas y los términos de intercambio. Para el período en su conjunto, las tres condiciones externas tienen efectos económicos y estadísticamente significativos en el crecimiento, explicando en las últimas dos décadas más de la mitad del crecimiento a mediano plazo de los mercados emergentes y de las economías en desarrollo.

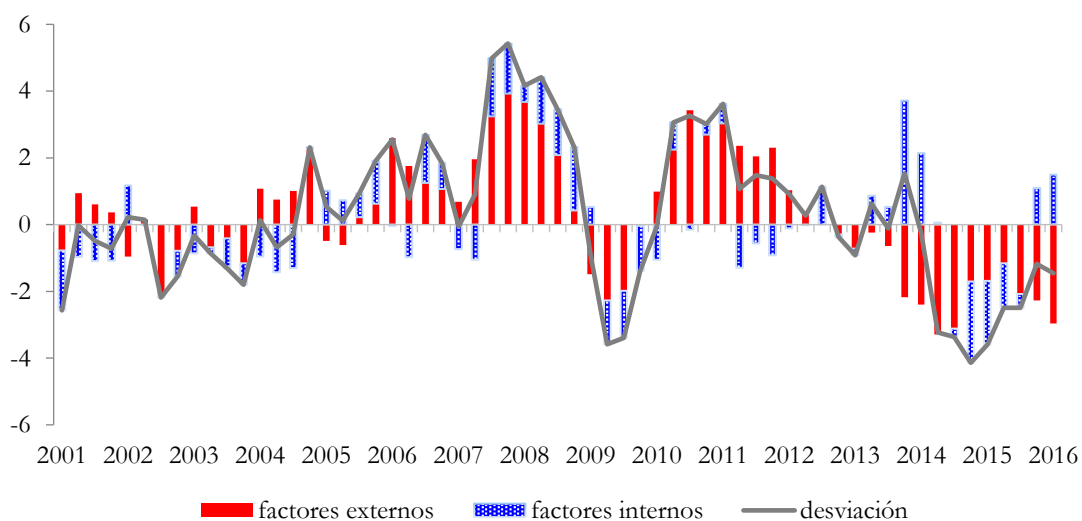
Nosotros hemos replicado el trabajo de FMI (2014), con algunas modificaciones. En nuestro trabajo, entre los factores externos hemos considerado la tasa de crecimiento del PBI de EE.UU., la inflación de EE.UU., la tasa de interés de los bonos del Tesoro de EE.UU a diez años y la tasa de crecimiento de los términos de intercambio; y los factores domésticos son la tasa de crecimiento del PBI, la inflación, la tasa de interés interbancaria, la inversión pública y la tasa de depreciación del tipo de cambio del Perú. A diferencia del trabajo del FMI, en los factores externos no hemos considerado el rendimiento compuesto de los bonos de las economías de mercados emergentes debido a que para el periodo de la muestra esta serie no es estacionaria, y entre los factores domésticos hemos añadido la inversión pública, una variable que, como se mostrará más adelante, tiene un importante efecto multiplicador sobre el PBI.

En el gráfico 6 se muestra la descomposición histórica de la varianza del PBI real por factores externos y factores domésticos. Juntas, las variables del bloque externo son un indicador indirecto de las condiciones económicas externas. El crecimiento del PBI de EE.UU. capta los shocks de la demanda. Una vez descontado el efecto del crecimiento del PBI de EE.UU., la inflación de Estados Unidos denota los shocks de la oferta. La tasa de los

bonos del Tesoro estadounidense a 10 años expresa la orientación de la política monetaria en las economías avanzadas. Por último, las variaciones del crecimiento de los términos de intercambio representan factores distintos de las variaciones de la demanda externa o las condiciones de financiamiento.

Entre el primer trimestre de 2001 y el primer trimestre de 2016, en promedio, los determinantes externos han explicado el 57 por ciento de las fluctuaciones de la economía peruana. Sin embargo, la incidencia de los factores externos ha variado en el tiempo. En el gráfico se aprecia que los factores domésticos tuvieron un rol importante durante los primeros años de adopción del régimen de metas de inflación en el 2002. De allí en adelante los factores externos adquirieron mayor relevancia hasta aproximadamente finales del año 2006. El impulso y la magnitud de estos choques se vieron afectados a partir del tercer trimestre de 2008 por los acontecimientos mundiales referidos al estallido de la crisis financiera internacional. En el periodo 2014 y 2015 los factores domésticos han cobrado relevancia para explicar la evolución del PBI².

Gráfico 6
Perú: Descomposición histórica de las fluctuaciones del PBI real



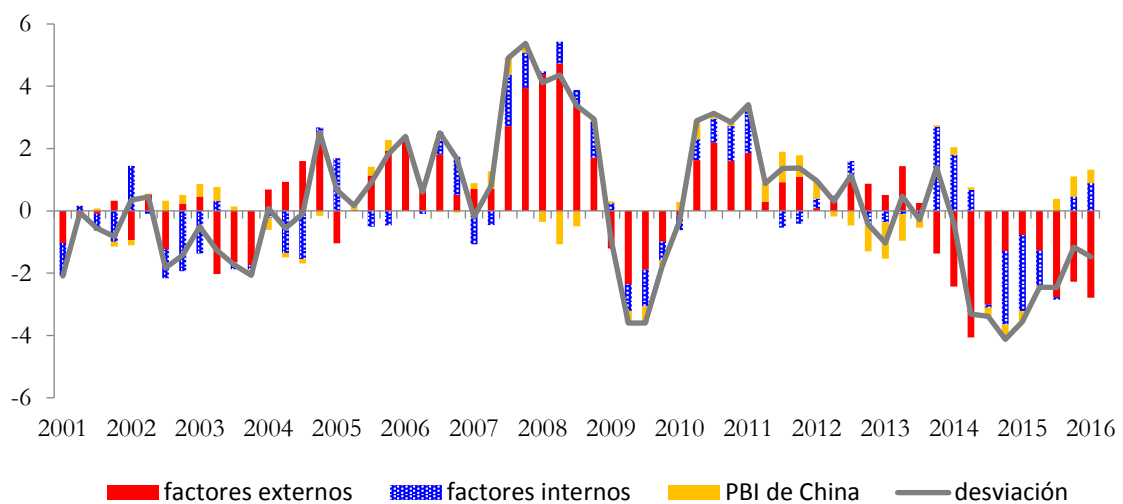
Fuente: Elaboración propia.

² El orden recursivo de los factores externos es el siguiente: crecimiento del PIB real de Estados Unidos, inflación de Estados Unidos, tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años y crecimiento de los términos de intercambio. Y el orden recursivo de los factores domésticos es el siguiente: tasa de crecimiento de la inversión pública, tasa de interés doméstica, tipo de cambio, inflación doméstica y PBI doméstico.

Al igual que el trabajo del FMI (2014) para los países emergentes, queremos cuantificar el impacto de China sobre las fluctuaciones de la economía peruana. China es, actualmente, nuestro principal socio comercial, al que se dirige la cuarta parte de nuestras exportaciones, por lo que no podemos dejar de considerarlo en un análisis como este. Varios estudios recientes han detectado que los cambios en la actividad real de China tienen importantes implicaciones para el crecimiento en el resto del mundo (Arora y Vamvakidis, 2010; Cesa-Bianchi et al., 2011).

La incorporación de China produce cambios importantes en la descomposición de las fluctuaciones del PBI entre factores externos y domésticos. Entre el primer trimestre de 2001 y el primer trimestre de 2016, en promedio, los determinantes externos explican ahora el 67 por ciento de las fluctuaciones económicas en el Perú, 10 puntos porcentuales por encima de cuando no se consideraba a China³. El grado de influencia de la economía internacional sobre nuestra economía es muy grande.

Gráfico 7
Perú: Descomposición histórica de las fluctuaciones del PBI real considerando a China



Fuente: Elaboración propia.

³ El orden recursivo de los factores externos es el siguiente: crecimiento del PIB real de Estados Unidos, inflación de Estados Unidos, tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, la tasa de crecimiento del PBI de China y crecimiento de los términos de intercambio. Y el orden recursivo de los factores domésticos es el siguiente: tasa de crecimiento de la inversión pública, tasa de interés doméstica, tipo de cambio, inflación doméstica y PBI doméstico.

En el cuadro 1 se muestra la descomposición de la varianza del PBI real para el periodo 2001-2016. Dentro de los factores externos la variable términos de intercambio constituye, de lejos, el componente más importante. Como el principal determinante de los términos de intercambio es el PBI chino⁴, entonces, la economía china explica casi un tercio de las fluctuaciones económicas en el Perú. Por otro lado, los factores domésticos explican alrededor del 30 por ciento de las fluctuaciones del PBI, y dentro de los factores domésticos es la inversión pública el componente más importante, pues explica aproximadamente la mitad de la varianza de los factores domésticos.

Cuadro 1
Descomposición de la varianza del PBI real

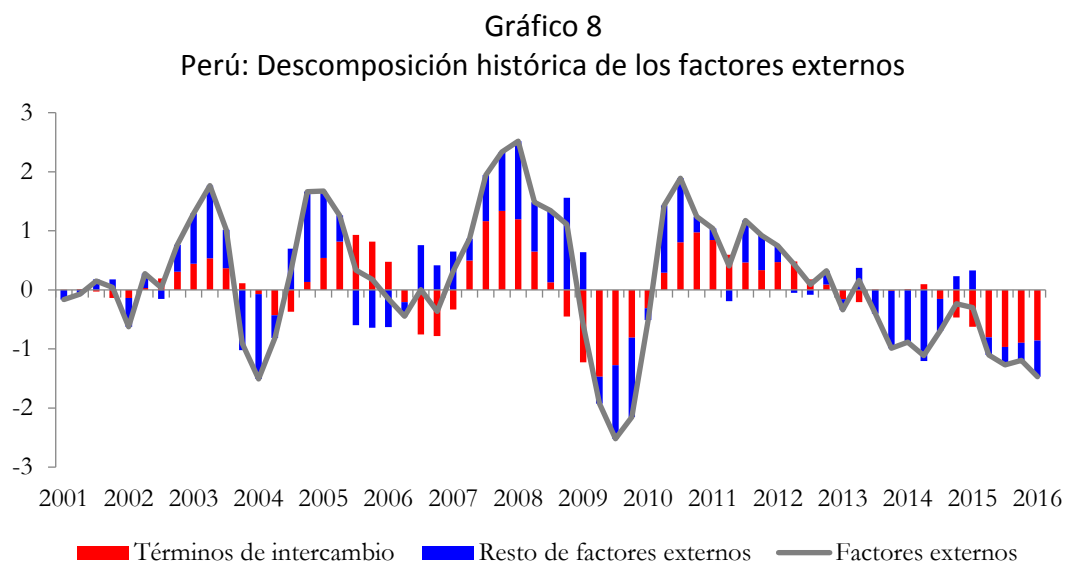
Factores	Varianza del PBI real
PBI de EE.UU.	14.64
Inflación de EE.UU	3.17
Tasa de interés a 10 años de EE.UU.	17.47
PBI de China	6.19
Términos de intercambio	25.63
Factores externos	67.11
Inversión pública	15.20
Tasa de interés doméstica	0.86
Tipo de cambio	2.49
Inflación doméstica	5.47
PBI doméstico	8.87
Factores domésticos	32.89

Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico 8 se registra la descomposición histórica de los factores externos entre nuestros términos de intercambio, el factor externo más importante, y el resto de factores externos. Los resultados muestran que el peso de los términos de intercambio explica en

⁴ El coeficiente de correlación entre esta dos variables, de 0.74 para nuestro periodo de estudio, respalda esta hipótesis.

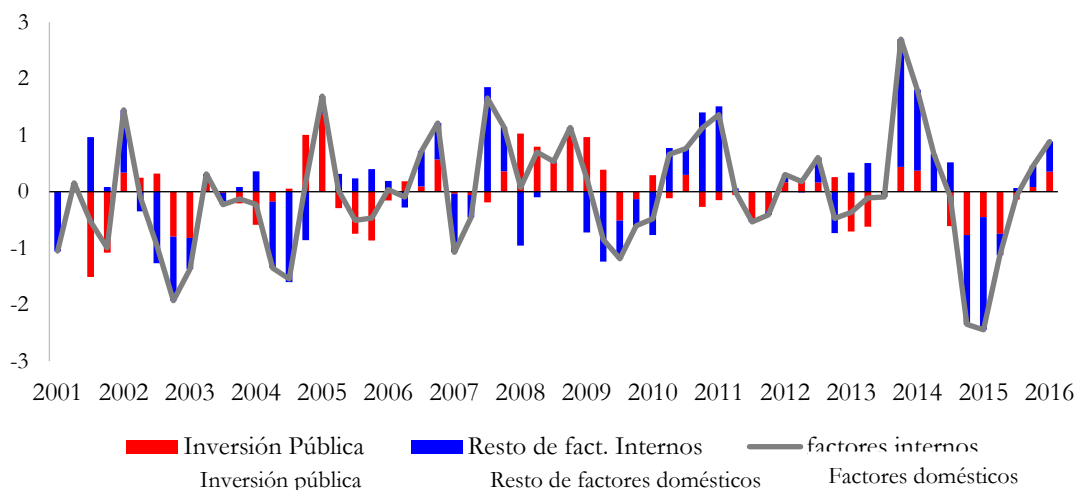
promedio más del 38 por ciento de las fluctuaciones de los factores externos. La economía mundial nos afecta, entonces, fundamentalmente, a través de los términos de intercambio.



Fuente: Elaboración propia.

Así mismo, en el gráfico 9 se presenta la descomposición histórica de los factores domésticos entre la inversión pública, el factor doméstico más importante, y el resto de factores domésticos. Según esta descomposición, la inversión pública explica el 46 por ciento de los factores domésticos. Esta información es consistente con los hallazgos de la alta correlación de la inversión pública con el ciclo del producto para el Perú (Castillo, Montoro y Tuesta, 2006). Este resultado sugiere también que el mejor instrumento de política macroeconómica para impactar en la actividad económica es la inversión pública.

Gráfico 9
Perú: Descomposición histórica de los factores domésticos



Fuente: Elaboración propia.

Por último, solo dos variables, los términos de intercambio y la inversión pública explican más del 40 por ciento de las fluctuaciones económicas en el Perú. Este hallazgo es importante para identificar tanto el canal más importante de nuestra conexión con el mundo, así como la respuesta de política macroeconómica más eficaz.

En resumen, el peso de las condiciones internacionales en el comportamiento del nivel de actividad económica en el Perú es elevado. Entre las condiciones internacionales los términos de intercambio constituyen el elemento individual más importante y, entre los países, China es el país que más influye en el ciclo económico peruano. Dentro de las variables domésticas, es la inversión pública el elemento individual dominante.

2. ECONOMIA PERUANA: SITUACIÓN HEREDADA Y PERSPECTIVAS EXTERNAS DE CORTO PLAZO

2.1 La situación heredada

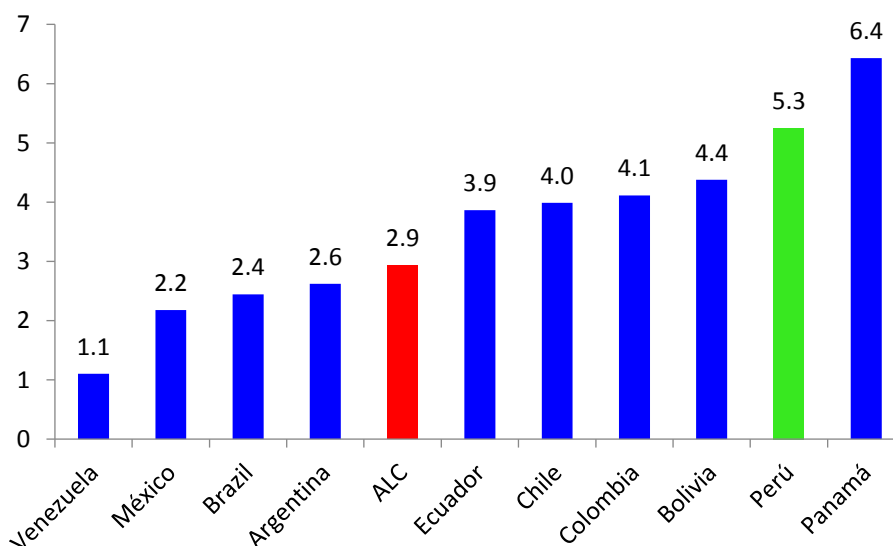
El Perú es un país al que le ha ido relativamente muy bien en este siglo. Varios autores se han referido al “milagro peruano”⁵.

⁵ Véase, al respecto, Mendoza (2013).

El calificativo no es del todo injusto. En términos comparativos, en el contexto de América Latina y el Caribe (ALC), en el periodo 2001-2016, juzgando el desempeño macroeconómico sobre la base del crecimiento del PBI y la inflación, al Perú le ha ido muy bien.

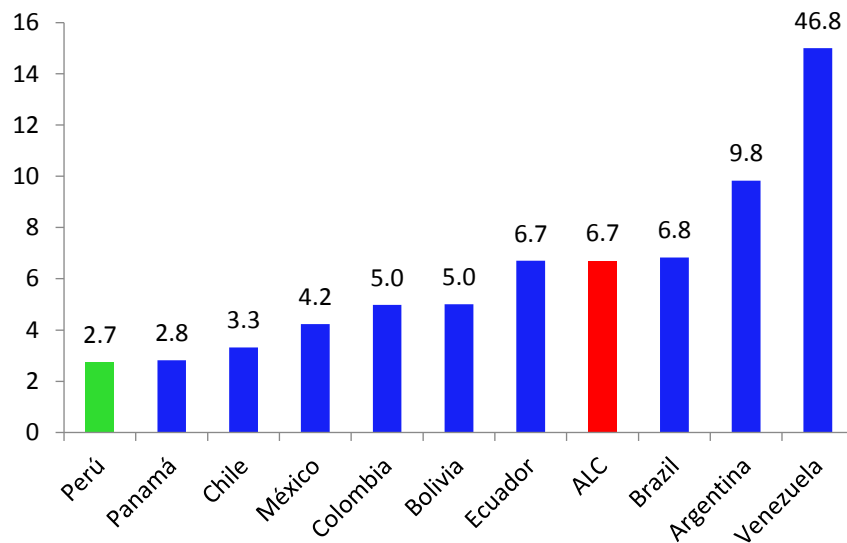
En cuanto al PBI, la economía peruana creció a una tasa de 5.3 por ciento en el periodo mencionado, casi el doble del promedio latinoamericano. En dicho periodo, solo Panamá creció más que el Perú. Si el juicio lo basamos en la inflación, Perú resulta ser el país de mejor desempeño, con una inflación anual de 2.7 por ciento en el periodo 2001-2016. La economía peruana, entonces, ha tenido un desempeño superlativo en lo que va del siglo XXI. Al “modelo neoliberal”, como denominan al modelo de crecimiento peruano algunos críticos de izquierda, le ha ido bastante bien. Sería absurdo querer cambiarlo por algún otro modelo de la región.

Gráfico 10
ALC 2001-2016: Desempeño macroeconómico comparado
(Tasa de crecimiento anual promedio)



Fuente: FMI (2017b).

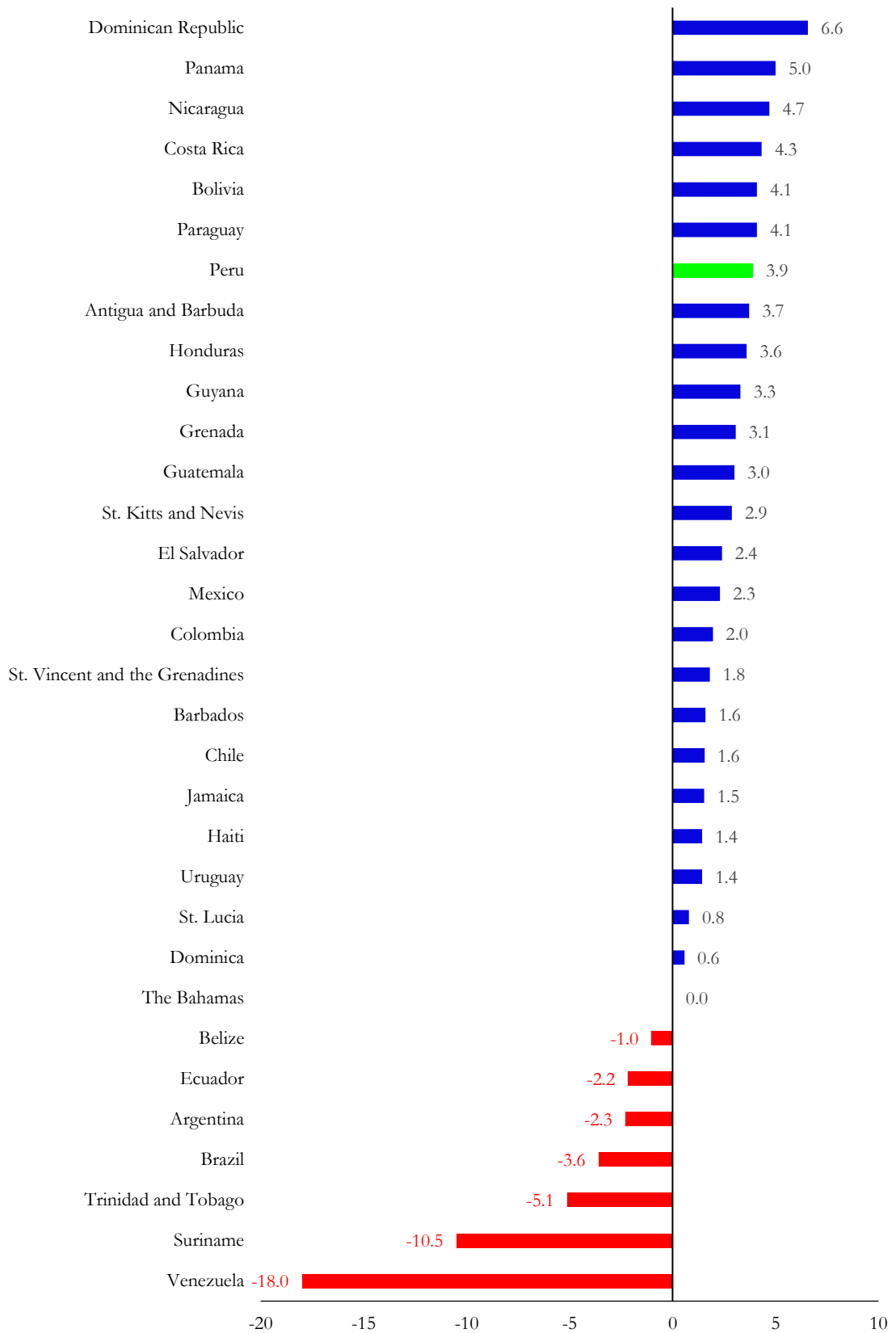
Gráfico 11
ALC 2001-2016: Desempeño macroeconómico comparado
(Tasa de inflación anual promedio)



Fuente: FMI (2017 b). Por un tema de escala, no reflejamos apropiadamente la tasa de inflación anual promedio de Venezuela, que alcanza el 46.8 por ciento.

Pero incluso luego del fin del auge del precio de las materias primas, al Perú le sigue yendo bien en el contexto de ALC. Tal como puede verse en el gráfico 12, si consideramos solo a las economías medianas y grandes de la región, la economía peruana es la que más ha crecido en el 2016. En ese año, la inflación peruana ha sido también la más baja de la región.

Gráfico 12
 2016: PBI
 (Tasa de crecimiento)



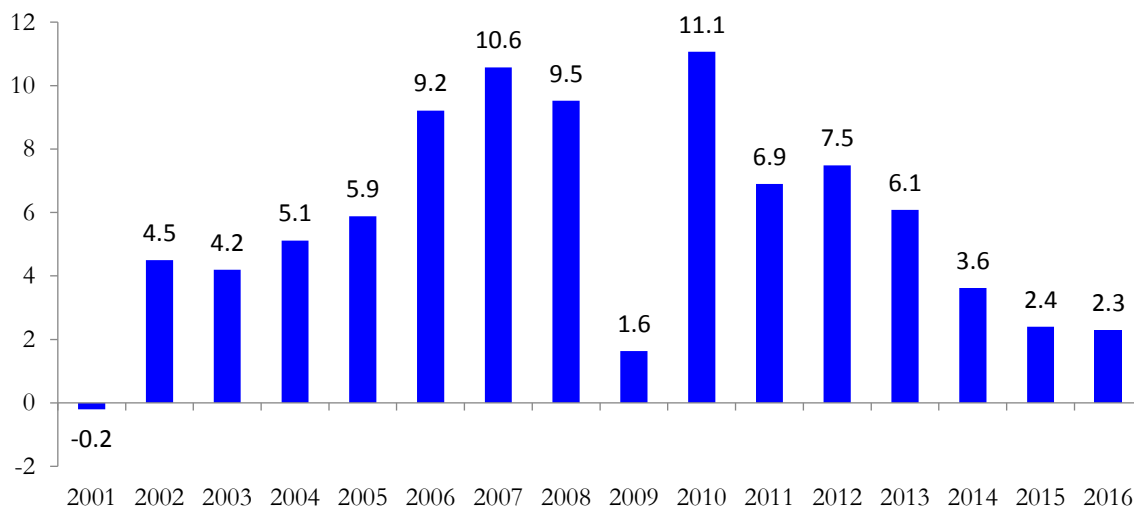
Fuente: FMI (2017 b).

La historia reciente y el presente muestran entonces un punto de partida de una economía con un comportamiento macroeconómico sobresaliente en la región.

Sin embargo, esta historia de la economía peruana contada con cifras agregadas oculta varios elementos de una economía que en el 2016 ya estaba en una situación mucho más débil que en el 2011, cuando el auge externo llegó a su fin.

En primer lugar, el crecimiento del PBI agregado en 2015 y 2016 ha estado impulsado por el inicio de las operaciones de dos grandes proyectos mineros que han hecho crecer el PBI minero en alrededor de 19 por ciento anual. Cuando se aísla este efecto, y se considera solo al PBI no primario, donde están la construcción, el comercio y la industria no primaria, la reducción del ritmo de crecimiento del nivel de actividad económica es más claro, tal como se registra en el gráfico 13. La tasa de crecimiento del PBI no primario ha descendido del 7.5 por ciento anual alcanzado en 2012, año en el que el precio de las materias primas alcanzó un pico, a solo 2.3 por ciento en el 2016.

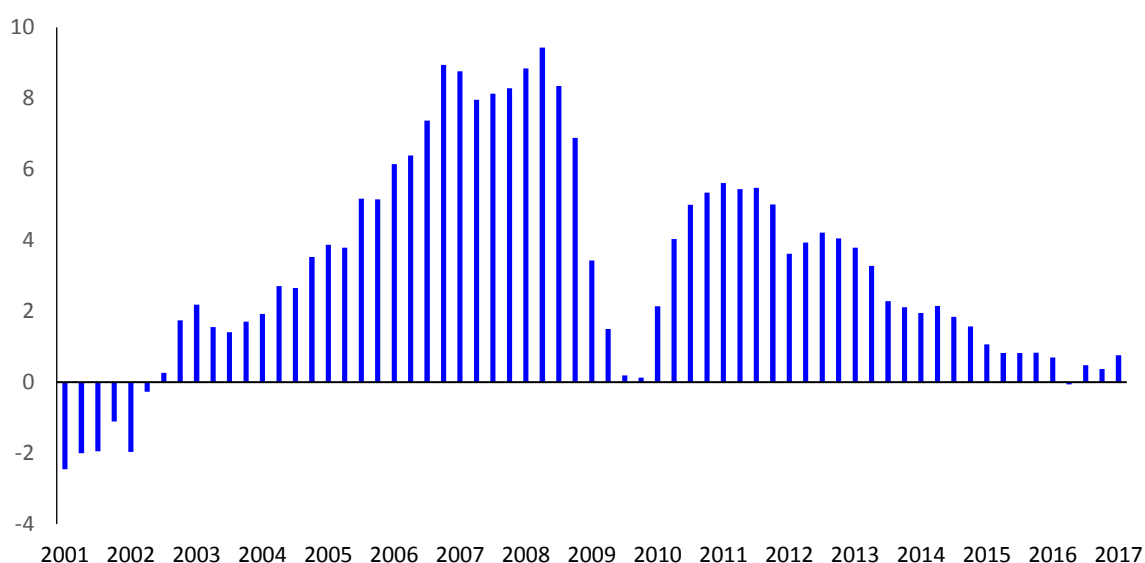
Gráfico 13
Perú: PBI no primario
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: BCRP.

En segundo lugar, aun cuando el PBI agregado sigue creciendo a tasas razonablemente altas, no ha pasado lo mismo con el empleo agregado, que se ha movido en concordancia con el PBI no primario. La tasa de crecimiento del empleo urbano en empresa de más de 10 trabajadores ha descendido del 5 por ciento anual a fines de 2011, a menos de 1 por ciento entre fines de 2016 y principios de 2017.

Gráfico 14
Perú: Empleo urbano de 10 a más trabajadores
(Tasa de crecimiento anual)

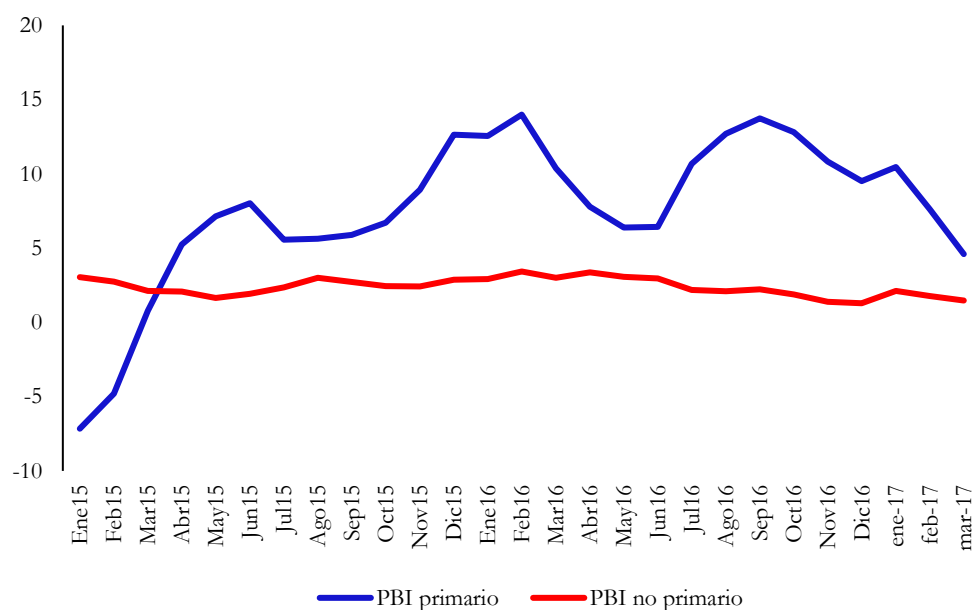


Fuente: BCRP. La cifra de empleo del trimestre de 2017 corresponde a los meses enero y febrero.

En los años 2015 y 2016, un sector, la minería metálica, ha explicado casi la mitad del crecimiento del PBI agregado. El PBI de la minería metálica creció en 16 y 21 por ciento en 2015 y 2016, respectivamente. Este crecimiento estuvo explicado por el alza de la producción de cobre, en 26 y 41 por ciento en 2015 y 2016, debido al alza de la producción en Cerro Verde, Toromocho y especialmente, por el inicio de la producción de Las Bambas y Constanza en el 2015.

De esta manera, la parálisis del sector no primario de la economía desde el fin del auge externo ha sido opacada por la notable recuperación del sector primario de la economía, tal como puede observarse en el gráfico 15. Esta discrepancia de velocidades es más visible en el último año.

Gráfico 15
Perú: PBI primario y no primario
(Tasa de crecimiento anual, promedio móvil de 3 meses)



Fuente: BCRP.

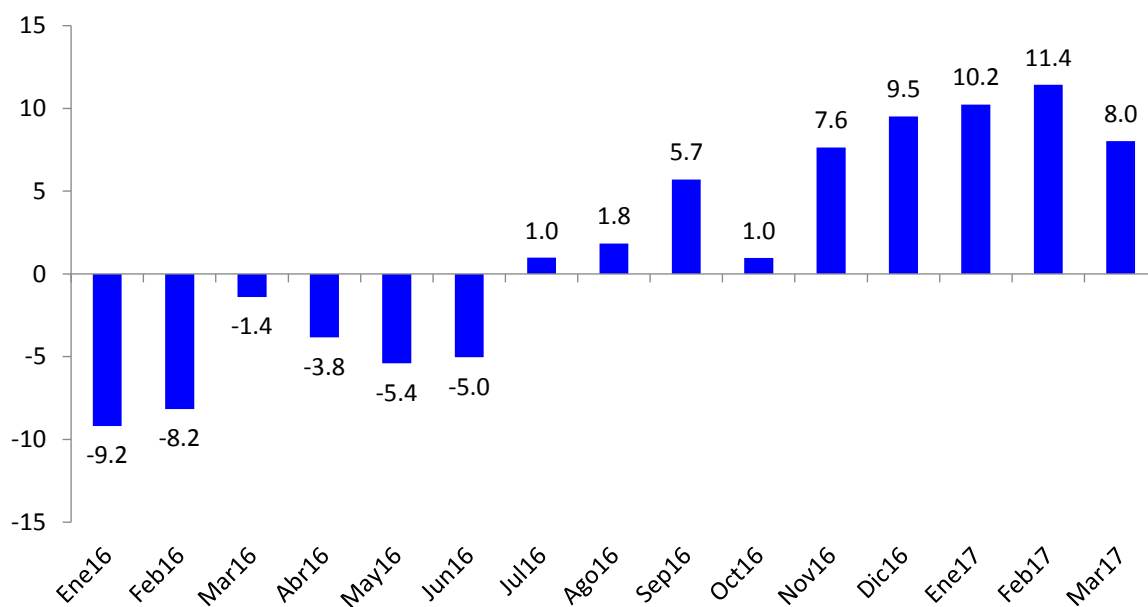
En resumen, el gobierno de PPK recibió una economía con un crecimiento reducido de la producción no primaria y el empleo, y las buenas cifras del PBI agregado solo estaban reflejando los efectos de un salto transitorio en el ritmo de crecimiento del PBI minero.

2.2 Las perspectivas externas de corto plazo

¿Cuáles son las perspectivas de corto plazo sobre el comportamiento de las principales variables que trazan el contexto externo de nuestro país?

En el lado comercial, desde mediados de 2016 se registra una recuperación importante de los términos de intercambio, tal como se puede ver en el gráfico 16.

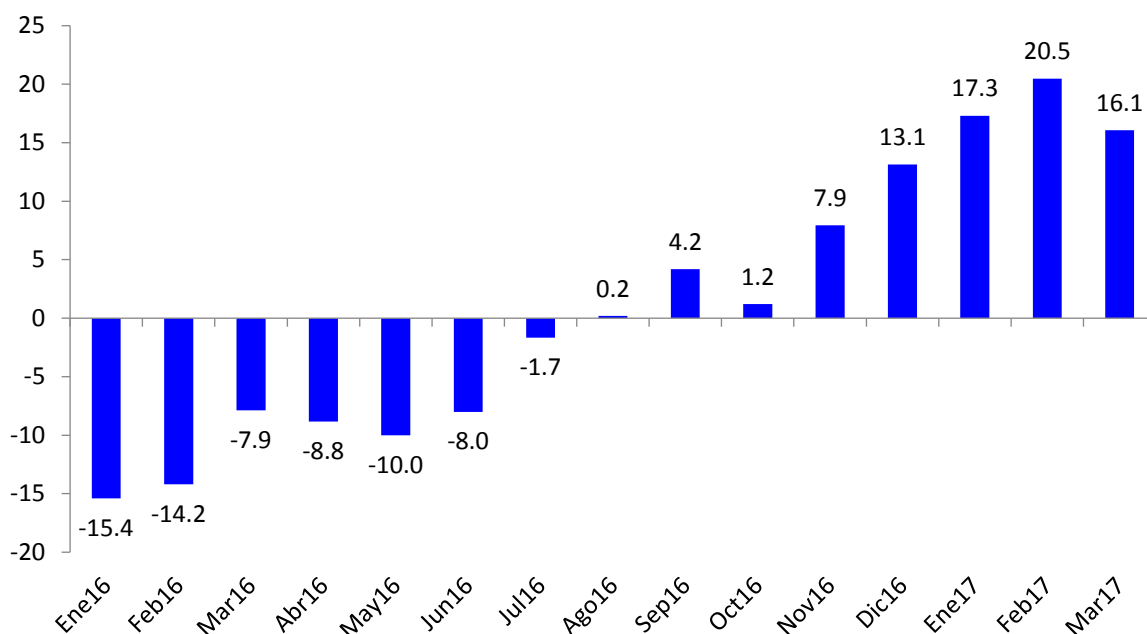
Gráfico 16
Perú: Términos de intercambio
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: BCRP.

La recuperación de los términos de intercambio está asociada a la importante elevación del precio de nuestras exportaciones, tal como se exhibe en el gráfico 17. El precio del cobre, nuestro principal producto de exportación, por ejemplo, ha subido en más de 25 por ciento solo en el segundo semestre de 2016.

Gráfico 17
Perú: Precios de exportaciones
(Tasa de crecimiento anual)

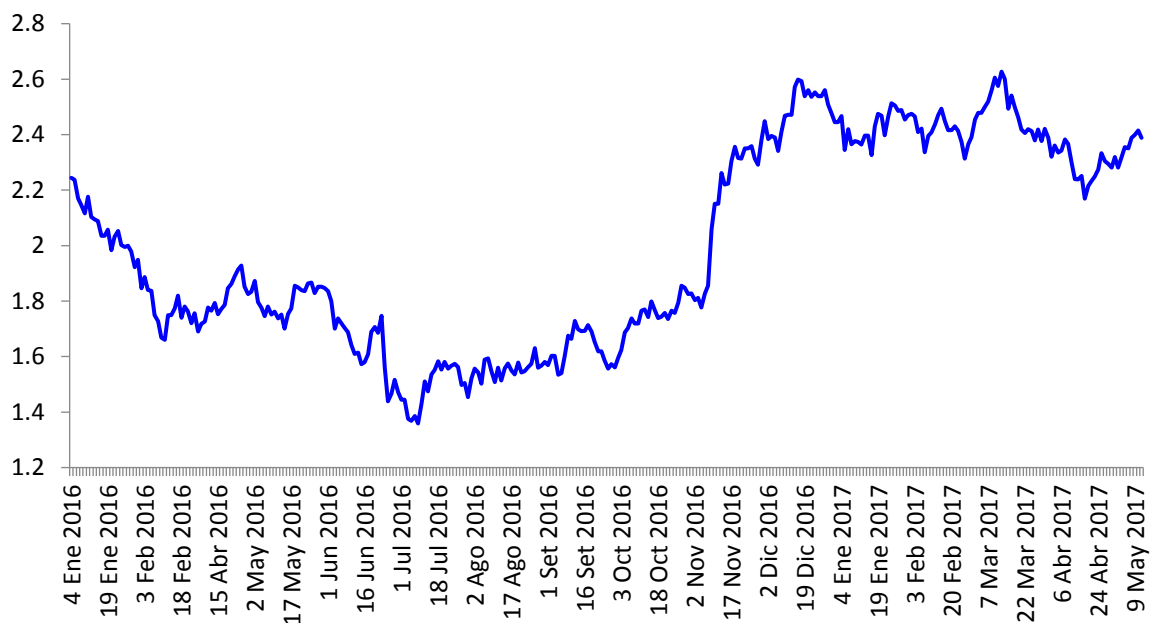


Fuente: BCRP.

De acuerdo con lo visto en la sección anterior, el componente más importante del contexto internacional para el Perú es la variable términos de intercambio. Esa variable ha empezado a subir, justo desde el inicio del gobierno de PPK.

Por otro lado, el frente financiero de la economía mundial no ha empeorado. Por un lado, el ingreso de capitales de 2016 es un poco menor que el de 2015, pero es similar al de 2014. Por otro lado, la tasa de interés de los Bonos del Tesoro EEUU a 10 años, tal como puede verse en el gráfico 18, luego de subir apreciablemente entre junio y noviembre del año 2016, se ha estabilizado en los meses siguientes, a pesar de las alzas y las perspectivas de más alzas de la tasa de interés de la FED.

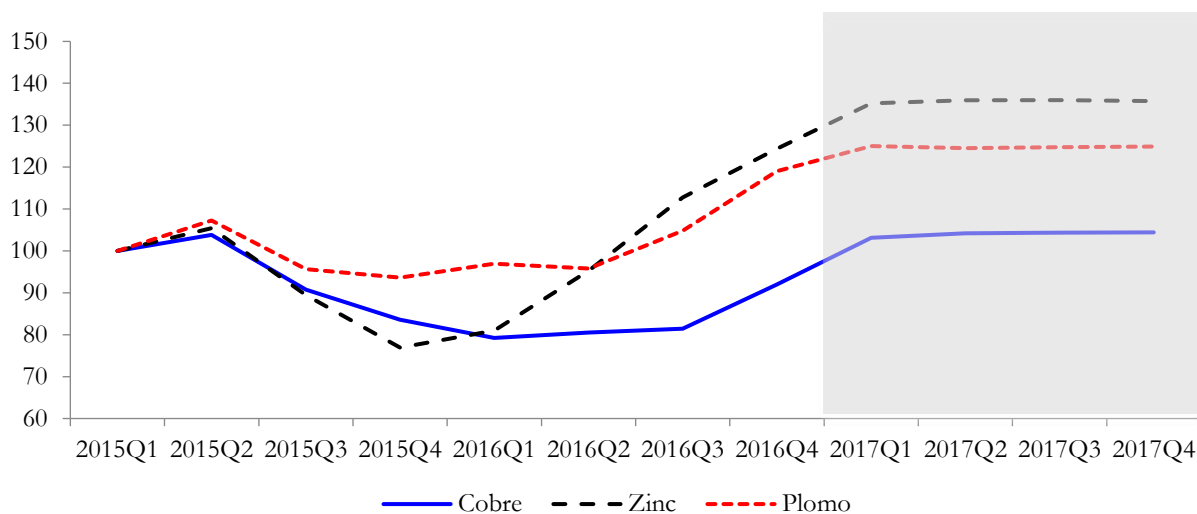
Gráfico 18
Tasa de interés de los bonos del Tesoro EEUU
(Porcentaje)



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Por último, según las cifras proyectadas por el FMI (2017c) acerca de los precios futuros de algunos de nuestros productos de exportación, la situación externa para el Perú seguirá mejorando. Las cifras del gráfico 19 muestran que los precios futuros del plomo, el zinc y el cobre están por encima de sus precios actuales.

Gráfico 19
Perú: Precios futuros de materias primas
(Índices, primer trimestre de 2015=100)



Fuente: FMI (2017c). La parte sombreada de gris del gráfico refleja los datos proyectados (27/02/2017).

En resumen, la administración de PPK está enfrentando a un contexto externo más favorable que el que tuvo su antecesor, Ollanta Humala. Como las variables del contexto internacional son, en general, exógenas para nosotros, es lícito afirmar que nuestro Presidente tiene buena suerte. Los vientos externos deberían impulsar, *ceteris paribus*, a nuestra economía.

Pero para tener una visión comprensiva del desempeño económico esperado, hay que hacer, además, un análisis de las condiciones domésticas.

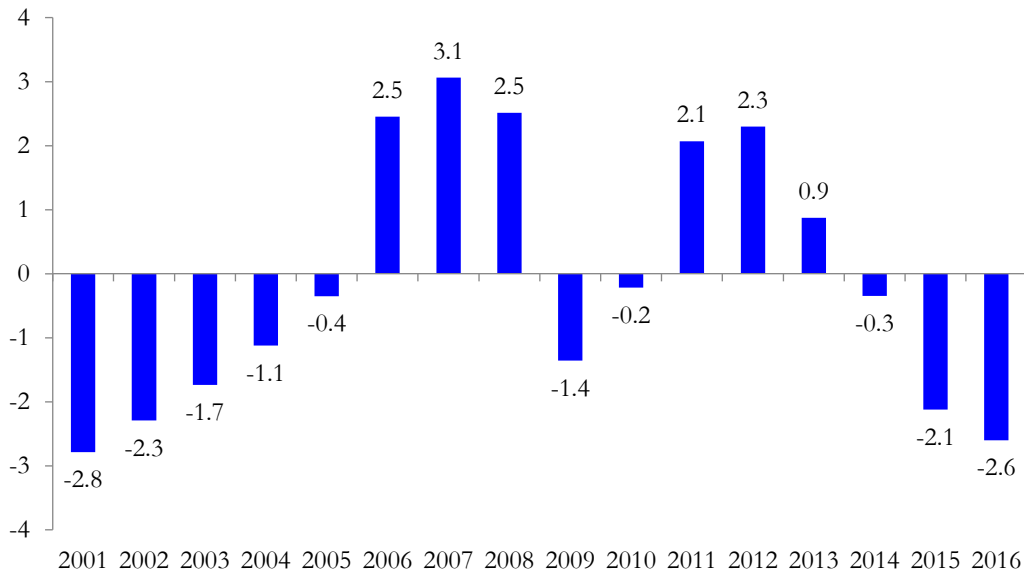
3. LOS FACTORES DOMÉSTICOS: LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

El Perú es uno de los pocos países en ALC con margen de maniobra en términos de políticas macroeconómicas. Sin embargo, ese margen es actualmente mucho menor del que teníamos en el año 2012, cuando terminó el gran ciclo de precios altos de materias primas.

En el terreno fiscal, en el periodo 2001-2012, con una breve interrupción en los años 2009 y 2010, por la crisis internacional y la respuesta de política fiscal, el déficit fiscal fue desapareciendo y llegamos a tener superávits fiscales importantes. Pero a partir de 2012, con el cambio de las condiciones internacionales, que produjo un descenso importante de

los ingresos tributarios asociados a los precios internacionales de las materias primas, el superávit fiscal desapareció y lo que se observan son déficits fiscales crecientes, tal como se observa en el gráfico 20.

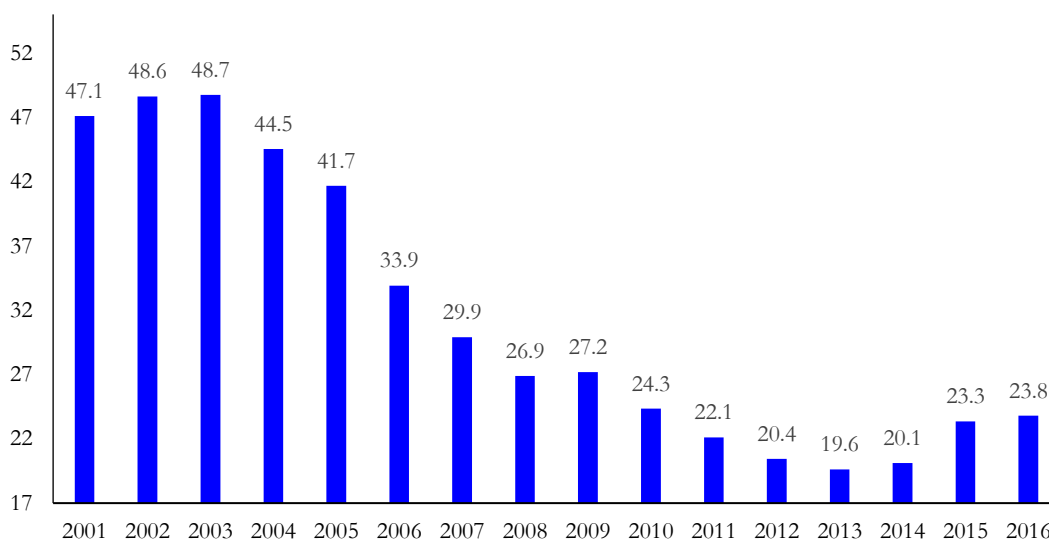
Gráfico 20
Perú: Resultado económico del SPNF
(Porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP.

Como resultado, el coeficiente deuda pública/PBI, que se redujo sostenidamente durante el periodo 2003-2013, con la única excepción de 2009, producto de la crisis internacional, empezó a elevarse desde ese año, tal como se registra en el gráfico 21.

Gráfico 21
Perú: Deuda pública
(Porcentaje del PBI)



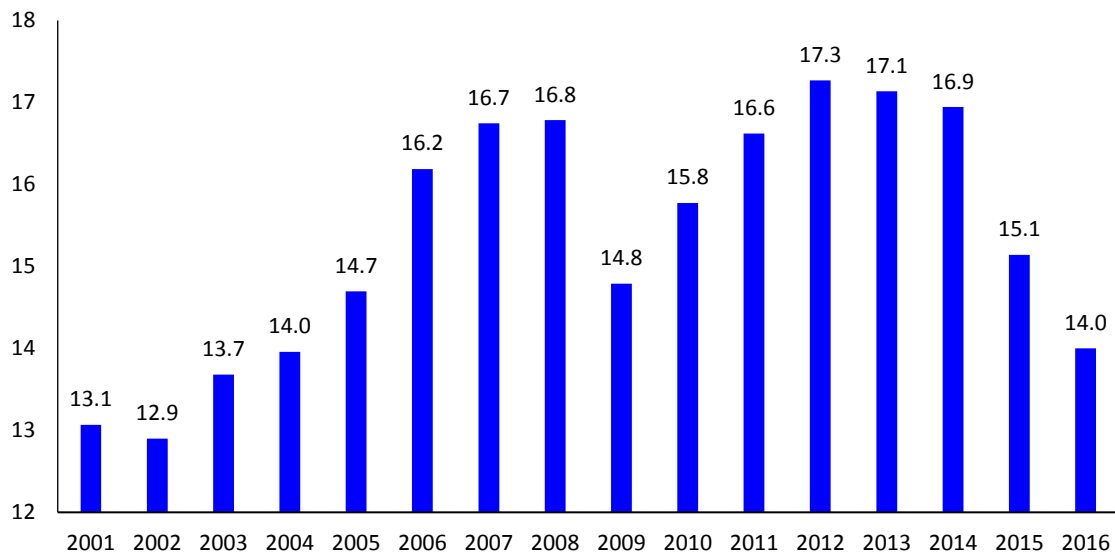
Fuente: BCRP.

Esta situación fiscal debe evaluarse en el contexto de un descenso pronunciado de la presión tributaria del Gobierno General. La presión tributaria del año 2016, tal como puede observarse en el gráfico 22, es la más baja de los últimos 12 años.

Entre diciembre de 2016 y enero de 2017 el gobierno aprobó un conjunto de medidas tributarias⁶. Lamentablemente, ese paquete tributario, según las proyecciones del BCRP y el MEF, tan solo estabiliza para los próximos años la presión tributaria en su nivel reducido de 2016.

⁶ Para una descripción y cuantificación de las mismas, véase BCRP (2017).

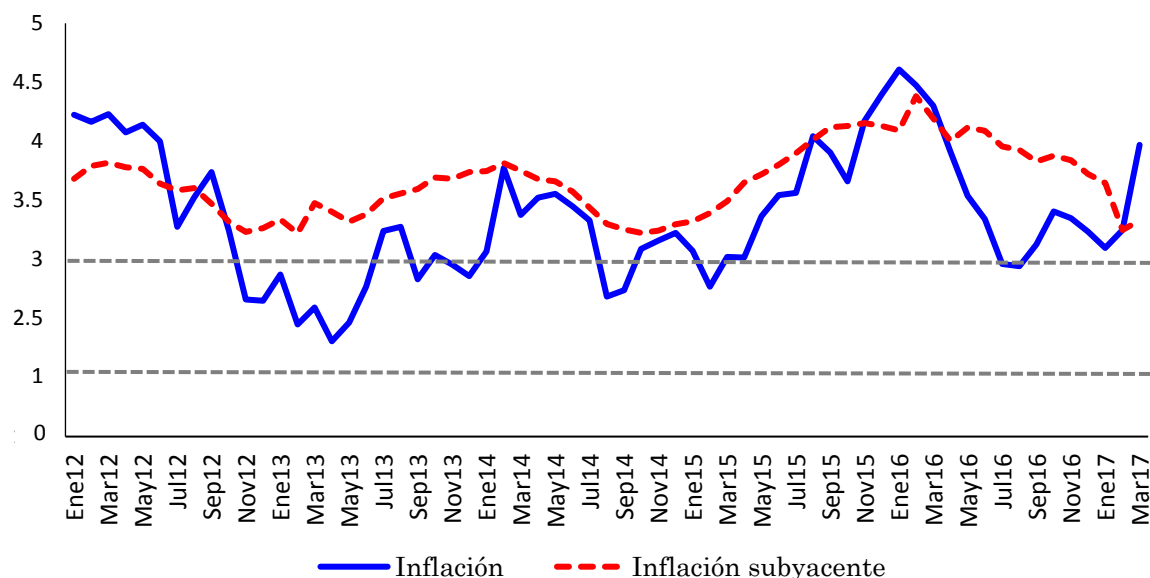
Gráfico 22
Perú: Presión tributaria del Gobierno General
(Porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP.

En el terreno de la política monetaria, desde el empeoramiento en las condiciones internacionales, la inflación ha estado sistemáticamente por encima del límite superior del rango meta de inflación, que está entre 1 y 3 por ciento anual, tal como se registra en el gráfico 23. Entre julio de 2011 y abril de 2017, solo en 16 de los últimos 70 meses la inflación ha estado dentro del rango meta de inflación. Más grave aún, en todos estos meses, la inflación subyacente o inflación de largo plazo, la que excluye los efectos de los choques transitorios sobre la inflación, ha estado por encima del rango meta de inflación. Desde el periodo de establecimiento del esquema de metas de inflación en el 2002, es el periodo más largo de incumplimiento de las metas de inflación. Es un pasivo grande el que tiene el BCRP.

Gráfico 23
Perú: Inflación e inflación subyacente
(Porcentaje)

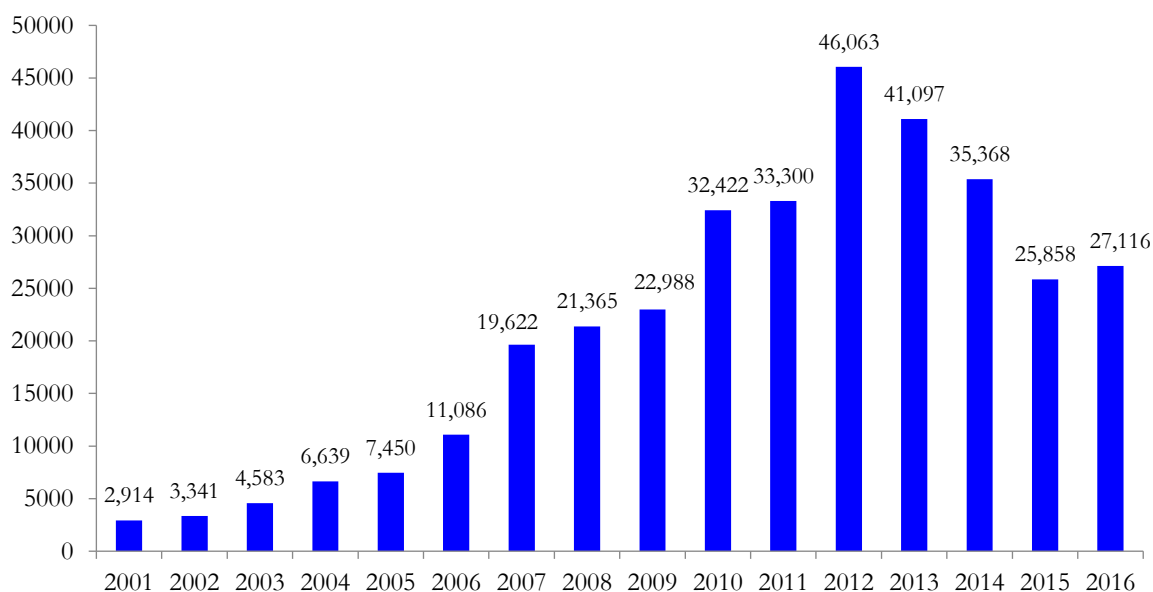


Fuente: BCRP.

En estas condiciones de sistemático incumplimiento de la meta de inflación, para el BCRP es difícil bajar la tasa de interés, a pesar que el sector real de la economía lo necesite.

Por otro lado, la ganancia de reservas internacionales del BCRP (la posición de cambio) registrada a partir del año 2001, incluso durante la crisis internacional de 2008-2009, se ha interrumpido en el año 2012, tal como se registra en el gráfico 24. En el 2012 la posición de cambio alcanzó la cifra histórica más alta, de US\$ 46,063 millones, alrededor de 21 por ciento del PBI. Sin embargo, el cambio en las condiciones internacionales interrumpió la ganancia de reservas, pues el BCRP tuvo que vender dólares para suavizar las fluctuaciones del tipo de cambio. La posición de cambio de 2016 es solo un 13.8 por ciento del PBI.

Gráfico 24
Perú: Posición de cambio
(Millones de US\$)



Fuente: BCRP.

Contar con un volumen importante de reservas internacionales es importante por dos motivos. Primero, porque en una economía parcialmente dolarizada como la peruana, un alza fuerte del tipo de cambio puede desencadenar un efecto hoja de balance que puede gatillar una recesión. Un BCRP con suficientes reservas internacionales puede sofocar el alza del tipo de cambio. En segundo lugar, si en condiciones externas adversas, con presiones al alza del tipo de cambio, se requiriese impulsar el nivel de actividad económica, la autoridad monetaria debería bajar la tasa de interés. Pero la rebaja de la tasa de interés, o la reducción de la tasa de encaje, que hace caer la tasa de interés bancaria local, alentarían la salida de capitales, el alza del tipo de cambio y el desencadenamiento del efecto hoja de balance. Si el BCRP contase con un montón de reservas, puede bajar la tasa de interés, lo que reactiva la economía, y puede evitar el alza pronunciada del tipo de cambio, a través de la venta de dólares.

En esos términos, el BCRP tiene en la actualidad menos capacidad para ayudar a la economía. A diferencia de 2012, la inflación está hace rato por encima de la banda y las reservas son casi la mitad de su nivel de ese año.

En resumen, la capacidad para poner en marcha políticas monetarias o fiscales expansivas hoy es mucho menor que hace 6 años.

4. LOS FACTORES DOMÉSTICOS: LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

El gobierno de PPK puso en el centro de su atención dos reformas estructurales que elevarían la tasa de crecimiento potencial de la economía desde el 3.7 por ciento anual estimado en 2016 (MEF 2016), a un 5 por ciento hacia el 2021:

“La presente administración implementará un plan de reformas estructurales para alcanzar un crecimiento potencial de 5,0 por ciento en el mediano plazo a través de una mayor acumulación de capital (destrabe de proyectos de infraestructura y simplificación de sistemas de inversión) y ganancias de productividad (mayor formalización)” (MEF 2016: 13).

La informalidad se reduciría del 70 por ciento en el 2016 al 50 por ciento de la PEA hacia el 2021⁷ y se destrabarían proyectos de infraestructura equivalentes a US\$ 18 mil millones.

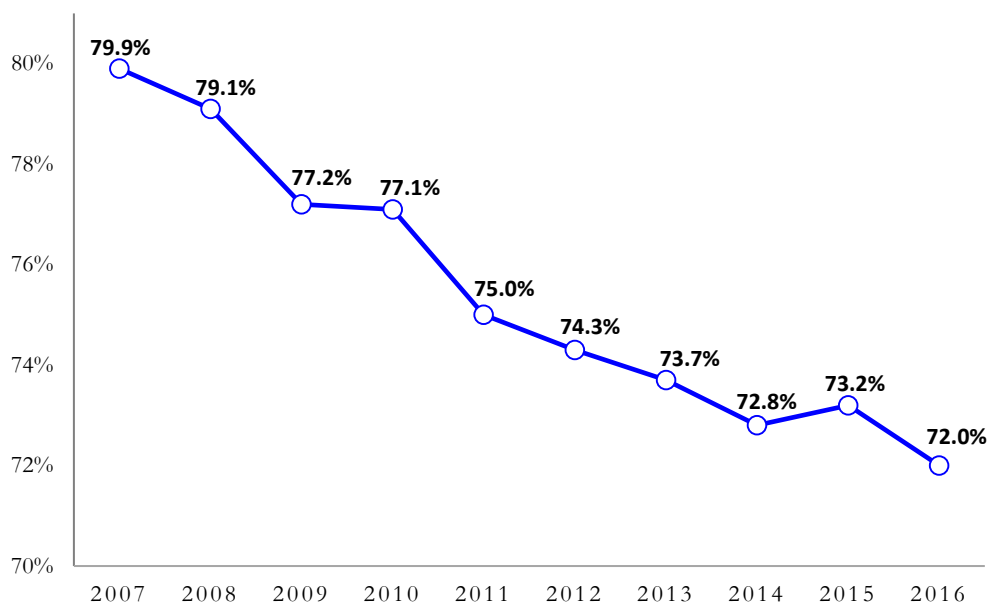
4.1 La informalidad

Según el Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI 2015), la economía informal tiene dos dimensiones. Por un lado, el sector informal se refiere a las unidades productivas que no se encuentran registradas en la administración tributaria (SUNAT). Por otro lado, el empleo informal hace referencia a aquellos empleos que no gozan de beneficios estipulados por ley como seguridad social, gratificaciones, vacaciones pagadas, etc.

Según la definición de informalidad por el lado del empleo, el sector informal en el año 2015 abarcaba al 73.2 por ciento de la PEA ocupada. Según la otra definición, la informalidad abarcaba al 19.2 por ciento del PBI.

⁷ Plan de gobierno de PPK y declaraciones del Ministros de Trabajo Alfonso Grados en Caretas 2487 de 11 de mayo de 2017.

Gráfico 25
Perú: Empleo informal, 2007-2016
(Porcentaje de la PEA ocupada)



Fuente: INEI (2017).

De acuerdo con el gobierno, los objetivos en materia de formalización son dos. Por un lado, reducir la informalidad del 70 por ciento en el 2016 a 50 por ciento al 2021, y que la generación de PBI por parte de las empresas formales pase de 81 por ciento a 90 por ciento al 2021.

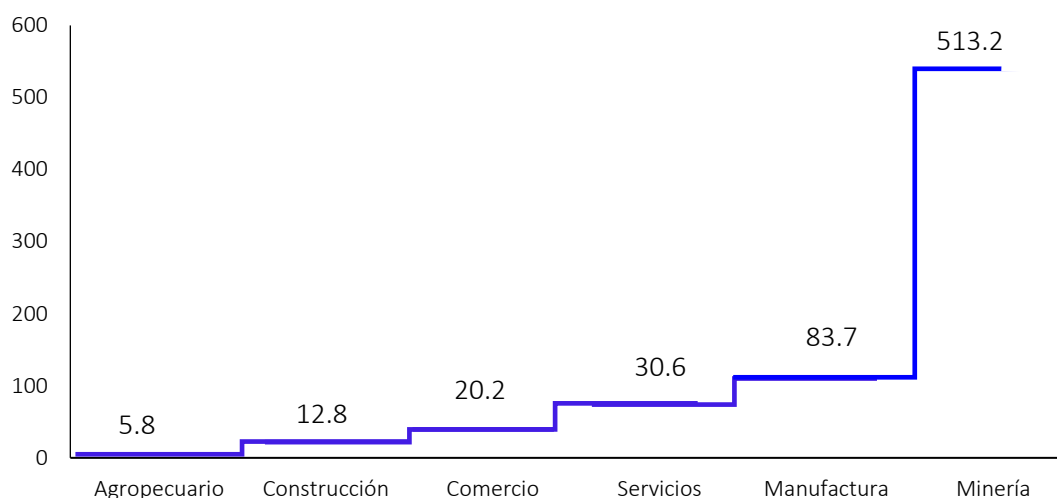
Según el MEF (2016), con la formalización se conseguirían grandes ganancias de productividad que impulsarán al alza la tasa de crecimiento potencial de la economía. El Ministro de Economía y Finanzas ha señalado que con la formalización la productividad de las empresas informales se triplicaría (El Comercio 20/04/2017), aunque es difícil pensar en términos analíticos cuáles podrían ser los canales que conduzcan a esa explosión de productividad.

La meta de bajar la informalidad en 20 punto porcentuales en 5 años es inverosímil. Primero, porque en ninguna parte del mundo ha ocurrido una reducción tan rápida de la informalidad en solo media década. Segundo, porque, además de lo irreal de la meta, la reducción de la informalidad no es tan sencilla como supone la actual administración

debido a que en el Perú existen enormes brechas de productividad entre sus distintos sectores. La presencia de amplios sectores de baja productividad y muy pocos con alta productividad constituyen la raíz de la informalidad. Tercero, porque, en el terreno académico, existe una literatura mundial de frontera sobre este tema que ha descartado la vía tributaria y de las reducciones de las barreras a la formalización como herramientas para reducir la informalidad.

El gráfico 26 muestra la enorme brecha de productividades entre los distintos sectores de la economía peruana. Hay sectores, como la minería o la industria, donde los altos niveles de productividad permiten a las empresas y a los trabajadores ser formales, en los términos definidos por el INEI. Estas empresas pueden pagar el salario mínimo, pagar la CTS, el seguro de salud y cumplir con todo el resto de obligaciones tributarias y laborales. Sin embargo, hay otros sectores, como la agricultura y la construcción, donde los niveles de productividad no permiten a empresas o trabajadores ser formales. La productividad de estas empresas no les permite financiar las obligaciones tributarias y laborales. En esta perspectiva, para formalizarlos, hay que elevar la productividad de las empresas informales. En la perspectiva oficial, la formalización, a través de una ligera reducción de las obligaciones tributarias y laborales, y de algunas facilidades administrativas para formalizarse, elevaría la productividad de estas empresas.

Gráfico 26
VAB por trabajador según sector 2016
(Miles de soles de 2007)



Fuente: Elaboración propia con cifras de la ENAHO- INEI (2016), BCRP. Las cifras de empleo han sido construidas en base al módulo 500 sobre información de la PEA por sectores según código de ocupación.

Dada esta brecha de productividades, para que se reduzca la informalidad tendría que producirse o bien enormes ganancias de productividad en los sectores menos productivos, que les permita ser formales. O bien los sectores con las más altas productividades deberían expandirse a los ritmos necesarios hasta desplazar a las empresas de los sectores menos productivos o absorberlos convirtiendo a los informales en trabajadores asalariados. En ambos escenarios, la condición necesaria para que se reduzca la informalidad es que se eleve la productividad sectorial lo cual se logra, hasta que la academia no demuestre lo contrario, con la acumulación de capital, el cambio técnico y las economías de escala que se pueden conseguir accediendo a los mercados de exportaciones. Históricamente, la formalización ha ocurrido esencialmente por la elevación sostenida de la productividad de los sectores de mayor productividad, lo cual eleva la demanda de trabajo de estos sectores, y no porque los menos productivos se hayan vuelto más productivos.

Eso es lo que encuentra la investigación académica en los trabajos de la Porta y Shleifer (2008, 2014), los cuales han establecido un hito en la discusión empírica acerca de cuáles son las causas de la informalidad y, en consecuencia, acerca de cómo reducirla.

Porta y Shleifer (2008) consideran tres puntos de vista generales sobre el papel de las empresas informales en el desarrollo económico. Según la visión romántica, expresada por Hernando de Soto (1989, 2000), estas empresas se convertirían en el motor del crecimiento económico si es que no la detuviesen las regulaciones del gobierno⁸. Según la visión parasitaria de la informalidad (parasite view), asociada a los estudios empíricos del McKinsey Global Institute, las empresas informales, evadiendo impuestos y regulaciones, compiten injustamente con las firmas formales más eficientes y, al quitarles su cuota de mercado, socavan el progreso económico. Por último, según la visión dualista, Lewis (1954) en su expresión más tradicional, las empresas informales son muy poco productivas, no representan una gran amenaza para las empresas formales y tampoco contribuyen al crecimiento económico, el cual es impulsado por las firmas formales.

En La Porta y Shleifer (2014) se establecen cinco hechos estilizados sobre la economía informal, tomando como base las encuestas hechas por el Banco Mundial a empresas formales e informales de 185 países en desarrollo, incluido el Perú, durante el periodo 1980-2009. Estas encuestas han recopilado datos sobre las ventas e insumos, sobre la educación de los empleados y gerentes, así como sobre una variedad de evaluaciones del ambiente institucional. Estos datos proporcionan pruebas considerables sobre los determinantes de la productividad de las empresas de los países en desarrollo.

En primer lugar, la economía informal es enorme, produce entre el 30 y el 40 por ciento del PBI en los países más pobres. En segundo lugar, tiene una productividad extremadamente baja en comparación con la economía formal: las empresas informales suelen ser pequeñas, de muy baja productividad y dirigidas por empresarios de escasa educación. En tercer lugar, aunque la evasión de impuestos y regulaciones es una razón importante para la informalidad, la productividad de las empresas informales es demasiado baja como para que prosperen en el sector formal, aun con una rebaja de estos impuestos o regulaciones. La reducción de los costos de registro no atrae a muchas empresas informales al sector formal, ni potencia el crecimiento económico. En cuarto lugar, la economía informal está en gran medida desconectada de la economía formal en

⁸ Los trabajos de Norman Loayza, quien ha estudiado también el caso peruano, son cercanos a las ideas de este primer grupo. Véase Loayza (1996 y 2007).

el sentido que las empresas informales rara vez transitan a la formalidad, y continúan su existencia, a menudo durante años o incluso décadas, sin mucho crecimiento o mejoramiento. En quinto lugar, a medida que los países crecen y se desarrollan, la economía informal se encoge y la economía formal llega a dominar la vida económica.

Estos cinco hechos son consistentes con los modelos dualistas de desarrollo económico: las empresas informales permanecen permanentemente informales, tienen muy baja productividad y es muy improbable que se beneficien mucho si llegan a ser formales. Este enfoque genera la fuerte predicción de que la cura para la informalidad es el crecimiento económico. La evidencia apoya firmemente esta predicción: la informalidad declina, aunque lentamente, con el desarrollo.

“La visión dualista explica cómo la economía informal se reduce conforme la economía formal crece. En verdad, la declinación de la informalidad es el resultado del reemplazo de las empresas informales ineficientes por empresas formales eficientes en el proceso del desarrollo económico. La evidencia disponible de corte transversal, así como de países específicos, soporta firmemente esta perspectiva de la declinación de la informalidad” (Traducción propia. La Porta y Shleifer, 2014: 121).

Esta visión es similar a la que desde hace bastante tiempo sostiene el profesor Figueroa (1996, 2003) en el Perú. El marco analítico del profesor Figueroa es, a nuestro juicio, la expresión más desarrollada de la familia de los modelos dualistas, del que se derivan hipótesis similares a los que ponen a prueba La Porta y Shleifer.

La Porta y Shleifer (2014) ponen a prueba sus hipótesis a través de una regresión bajo un modelo panel de efectos fijos que permite controlar la heterogeneidad entre los países cuyo efecto no cambia en el tiempo, para cada uno de los países de la muestra. El modelo econométrico permite obtener estimadores insesgados y consistentes ante la presencia de esta heterogeneidad inobservable. La variable endógena es la tasa de crecimiento de la fuerza laboral autoempleada (una medida fiable y disponible de la informalidad) y las variables explicativas las tasas de crecimiento del PBI per cápita y la fuerza laboral. Los datos son de frecuencia anual para un panel de 68 países, entre los que está el Perú,

durante el periodo 1990-2012. La hipótesis es que la informalidad, medida por la fuerza laboral autoempleada, es una función inversa de la tasa de crecimiento del PBI per cápita y una función directa de la tasa de crecimiento de la fuerza laboral. Es una hipótesis que se deriva de un modelo dualista.

Los resultados encontrados confirman plenamente la hipótesis dualista: la tasa de crecimiento de los autoempleados, que es el indicador de informalidad, depende negativamente de la tasa de crecimiento del PBI per cápita (indicador del crecimiento del sector formal, que es el que impulsa el crecimiento económico) y positivamente de la tasa de crecimiento de la fuerza laboral.

A partir de estos resultados, los autores infieren que la duplicación del PBI per cápita reduciría en 4.95 puntos porcentuales la informalidad, medida como la proporción de trabajadores autoempleados. Este resultado sugiere que si un país de bajos ingresos partiese con un 50 por ciento de autoempleados y luego creciese al 7 por ciento anual y doblase así su PBI per cápita cada 10 años, bajaría su tasa de autoempleados a 20 por ciento después de 60 años, una transición notablemente lenta a la formalidad. Por otro lado, si se doblase la fuerza laboral, el autoempleo crecería en 7.4 puntos porcentuales. Esto significa que el autoempleo del país de bajos ingresos del ejemplo anterior convergería al nivel de los países de altos ingresos en 105 años si su fuerza laboral creciese consistentemente a una tasa de 2 por ciento mientras que el PBI per cápita crece a una tasa de 7 por ciento. En suma, la transición a la formalidad es impulsada por el crecimiento económico, pero esa transición es muy lenta, e incluso más lenta cuando el crecimiento de la fuerza laboral es rápido.

En el trabajo también se compara tres economías de rápido y similar crecimiento, Corea del Sur, Chile y el Perú, para evaluar el impacto del crecimiento económico y de la fuerza laboral sobre la informalidad. En Corea del Sur, entre 1990 y 2012, el PBI per cápita se multiplicó por 2.5. Durante este periodo, la fracción de autoempleados descendió de 40 a 28 por ciento, mientras la fuerza laboral en este periodo solo se elevó en 34 por ciento.

En el mismo periodo, a pesar que el PBI per cápita del Perú se multiplicó por 2.1, cifra muy similar a la de Corea del Sur, la proporción de autoempleados (la informalidad) se elevó. La explicación es que la fuerza laboral creció casi al ritmo del PBI per cápita.

En resumen, la evidencia es clara y contundente: la informalidad se reduce a través del crecimiento económico, el crecimiento económico está impulsado por el sector formal, y esta reducción es mayor cuanto menos crece la fuerza laboral. Los hechos son consistentes con las hipótesis que se derivan del modelo dualista.

Incluso el caso peruano calza bien con lo encontrado por La Porta y Shleifer. Entre 2007 y 2016, la economía peruana creció a un ritmo promedio anual de 5.5 por ciento. En ese periodo, la informalidad se redujo en casi 10 puntos porcentuales, tal como lo registramos en el gráfico 25. Como en los siguientes años el ritmo de crecimiento de la economía será menor, debe esperarse que la reducción de la informalidad en el gobierno de PPK será también menor.

En contraposición a esta evidencia, se cita el caso de Turquía como ejemplo de que las políticas del MEF, basadas en reducciones impositivas y facilidades administrativas, pueden funcionar.

“Turquía incrementó sus niveles de formalidad laboral en 15 p.p. entre el 2000 – 2013, periodo en el que la productividad laboral también aumentó 1,3 veces. Gran parte de esta mayor formalización fue consecuencia de una reforma tributaria orientada a disminuir la complejidad y las distorsiones del sistema impositivo, así como de reducciones en la carga de las contribuciones sociales de sus trabajadores” (MEF 2017: 46).

Sin embargo, el detalle que no mencionan es que, en dicho periodo, la economía de Turquía creció a un ritmo de 5.2 por ciento anual. Las cifras de Turquía, como las del Perú, confirman la hipótesis más razonable sobre la informalidad: la informalidad se reduce, lentamente, con el crecimiento económico.

Estos hallazgos se complementan con la información del Banco Mundial acerca de los obstáculos para hacer negocios en empresas informales, que expresa la importancia

marginal que tiene la regulación estatal y, dentro de ella, la política impositiva para estas empresas. En el cuadro 2, donde se presentan los obstáculos percibidos para hacer negocios reportados por empresarios informales, queda claro que la importancia de los impuestos y las regulaciones es deleznable y que el mayor obstáculo percibido es la falta de acceso al financiamiento. El acceso al financiamiento está atado a la capacidad de pago de las empresas y esta variable está estrechamente asociada a la productividad de las mismas.

Cuadro 2
Obstáculos para hacer negocios a informales

Obstáculos (la empresa percibe el obstáculo como el más importante)	Porcentaje de empresas
Acceso a financiamiento	43.8
Inestabilidad política	11.4
Acceso a la tierra	11.2
Corrupción	7.4
Electricidad	7.3
Licencias y permisos de negocios	6.3
Crimen	3.4
Sistema legal	3.3
Regulaciones de aduanas y comercio	2.1
Fuerza laboral no educada	1.8
Regulaciones laborales	1.8
Administración de impuestos	0.1
Prácticas de competidores en la economía informal	0.1
Tasas de impuestos	0.0
Transporte	0.0

Fuente: La Porta y Shleifer (2014).

De allí los autores concluyen que:

“La evasión de impuestos es demasiado atractiva para ser compensada por los escasos beneficios de la formalidad que los empresarios informales perciban” (La Porta y Shleifer, 2014: 117).

Estos resultados sugieren que las políticas diseñadas para promover la formalidad deben introducirse con cautela. Por ejemplo, la simplificación del registro propugnada por De Soto (1989), impulsada también por la administración de PPK, es probablemente una buena idea, aunque la evidencia sugiere que es poco probable que tenga grandes

beneficios. El reconocimiento del hecho fundamental de que las empresas son informales esencialmente por su baja productividad y que su reducción está asociada básicamente al crecimiento del sector formal, exige cautela para no aventurarse en llevar adelante políticas inocuas que impliquen desperdicio de recursos a cambio de nada. Lo confirmaremos el 28 de julio de 2021. Si la hipótesis de este documento se confirma, la informalidad seguirá reduciéndose lentamente, al ritmo del crecimiento del PBI.

4.2 El destrabe de proyectos

Según el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2017-2019 Revisado, documento donde se resumen las políticas propuestas por la administración de PPK, la principal herramienta para generar el mayor impacto sobre la acumulación de capital es el destrabe de grandes proyectos de inversión que se iniciaría en los primeros cien días de gobierno. La apuesta era grande. Se trataba de destrabar grandes proyectos de infraestructura bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP), equivalentes a US\$ 18 mil millones. Comprendía alrededor de doce proyectos de infraestructura, dentro de los cuales los seis proyectos considerados emblemáticos eran La línea 2 del Metro de Lima, la ampliación del aeropuerto internacional Jorge Chávez, el proyecto de irrigación Majes-Siguas II etapa, la autopista del Sol, la Red vial N° 6 y el terminal portuario Gral. San Martín (MEF 2016).

La realidad ha sido muy distinta. En parte porque destrabar proyectos no es tan sencillo como pensaba el gobierno. El ejemplo emblemático es el caso del Aeropuerto Internacional de Chinchero, proyecto que quedó trunco cuando en la tercera semana de mayo el Gobierno decidió dejar sin efecto la adenda del contrato con el consorcio Kuntur Wasi. Y en parte porque existían algunas obras cuyas concesiones estaban a cargo o estaban relacionadas a la empresa Odebrecht y otras constructoras brasileñas, investigadas en el Perú por pagar millonarios sobornos a funcionarios para adjudicarse grandes proyectos de infraestructura.

En la actualidad existen 9 proyectos que Odebrecht realiza en el país y que quedarían paralizados o interrumpidos: Corredor Vial Hualapampa Vado Grande, Carretera Camaná – Quilca – Matarani – Ilo – Tacna, Carretera Negromayo – Occoruro – Pallpata – Yauri, Vías

Nuevas de Lima – Ramiro Prialé, Chavimochic Tercera Etapa, Gasoducto Sur Peruano (GSP), Vía Costa Verde – Tramo Callao y Avenida Evitamiento de la Ciudad del Cusco.

A la fecha, el Gobierno solo ha podido destrabar 5 de los 12 proyectos priorizados que representan un monto de inversión de US\$ 2 596 millones. Estos proyectos son Red vial N° 6 (US\$ 249 millones), la autopista del Sol (US\$ 337 millones), terminal portuario Gral. San Martín (US\$ 211 millones), ampliación del aeropuerto internacional Jorge Chávez (US\$ 900 millones) y Red vial N° 4 (US\$ 243 millones).

Sin embargo, el destrabe de un proyecto no necesariamente asegura la continuidad del mismo. En el caso del aeropuerto Jorge Chávez, si bien fue destrabado el 28 de Octubre de 2016, actualmente se encuentra paralizado al igual que las Redes Viales 4 y 6 y la Autopista del Sol. El Terminal Portuario Gral. San Martín es el único proyecto destrabado por el gobierno que no presenta obstáculos para la continuidad de sus obras.

En resumen, la política del destrabe de grandes proyectos de infraestructura que garantizaría un mayor crecimiento en los próximos años se ha debilitado gravemente en parte por su complejidad natural y en parte por el efecto Odebrecht. El Ministro de Economía y Finanzas ha terminado por reconocer esta dura realidad:

“Nosotros en la campaña fuimos optimistas y dijimos que íbamos a destrabar gran parte de estos proyectos (adjudicados en el gobierno anterior), pero estos US\$ 18 000 millones de proyectos que nos propusimos en la campaña, la verdad y con toda sinceridad, están muy trabados” (Diario El Comercio, 20 de abril de 2017).

Por eso, el MEF (2017) ha sido más cauteloso en su Informe de Actualización de Proyecciones. Según este documento, la paralización temporal de los proyectos vinculados a empresas brasileñas ha afectado al principal motor de crecimiento de la economía estipulado en el MMMR de agosto 2016. Los proyectos afectados son el Gasoducto Sur Peruano, IIRSA Sur Tramo 2 y 3, Chavimochic III etapa, IIRSA Norte, Vías Nuevas de Lima y Obras de Tránsito del Proyecto Olmos. Todos ellos equivalen a casi 5,0 por ciento del PBI.

5. LOS FACTORES DOMÉSTICOS: EL NIÑO COSTERO⁹

Durante los meses de febrero y marzo de 2017, el Perú sufrió los efectos del Niño Costero, fenómeno caracterizado por el fuerte calentamiento del mar en las costas de Perú y Ecuador, el cual produce fuertes precipitaciones fluviales que provocan desbordes, inundaciones y aluviones (huaicos) que han afectado a casi todos los departamentos del Perú.

Este tipo de eventos afecta en el corto y en el largo plazos a la actividad económica. En el corto plazo porque constituye un choque de oferta, que daña la producción de bienes y servicios de la economía, y es también un choque de demanda, en la medida que la menor producción de bienes y servicios de un sector afecta a la demanda de bienes y servicios de otros sectores. Por otro lado, este evento impacta sobre el PBI potencial, pues destruye parte del stock de capital de la economía.

El Niño Costero, a pesar que solo duró dos meses, en muchos aspectos ha sido más dañino que los fenómenos de El Niño de 1982-83, el que duró diecisiete meses, y el de 1997-98, el que duró diecinueve meses. Tal como lo muestra el cuadro 3, el Niño Costero ha duplicado el número de carreteras y puentes dañados si lo comparamos con El Niño de 1997-98, así como de centros educativos y de salud afectados y destruidos si lo comparamos con El Niño de 1982-1983. La pérdida del stock de capital del Niño Costero ha sido incluso mayor que la provocada por el fenómeno de El Niño de 1997-98.

⁹ En el Reporte de Inflación del BCRP (BCRP 2017) hay una muy buena descripción de este evento, y sus probables impactos sobre la economía peruana.

Cuadro 3
Daños del fenómeno del Niño

Efectos		Descripción	1982-83	1997-98	2017
Producción de bienes y servicios	Red Vial	Carreteras dañadas y destruidas (km.)	2,600	3,136	8,609
		Puentes dañados y destruidos	47	370	811
	Vivienda	Afectadas	111,000	108,000	218,866
		Destruídas	98,000	48,563	19,786
	Educación	Colegios afectados y destruidos	875	2,873	2,013
	Salud	Servicios de salud afectados y destruidos	260	580	664
	Agrario	Áreas de cultivo afectadas y perdidas (hectáreas)	120,000	204,191	97,427
Stock de capital (porcentaje del PBI)			2.5	2.2	2.3

Fuente: Consejo Fiscal (2017).

La buena noticia es que el Niño Costero se ha dado en un contexto macroeconómico local e internacional mucho más favorable que el existente en los Niños anteriores, tal como se registra en el cuadro 4. En este cuadro se presentan indicadores para el año del fenómeno de El Niño y para el año posterior, para que tengamos una idea del impacto de corto plazo de dicho fenómeno.

En primer lugar, el contexto internacional actual es mejor que el que prevaleció en los Niños anteriores. Por un lado, el ritmo de crecimiento de la economía mundial que se espera para este año y el 2018 es mucho más alto que en 1983-84 y 1998-99. Por otro lado, la variable términos de intercambio que es, como vimos en una sección 1, la correa de transmisión más importante que nos conecta en el mundo, se espera que crezca en este año y se reduzca levemente en el 2018, mientras que casi no creció en el bienio 1983-84 y se derrumbó en el bienio 1998-1999.

En segundo lugar, la capacidad de reacción de la política macroeconómica en la actualidad, a pesar que se ha debilitado respecto al año 2012, fin del ciclo de altos precios de las materias primas, es mucho más potente que en los Niños anteriores. Por el lado de la política fiscal, se espera que en el bienio 2017-2018 la inversión pública, la variable con el efecto multiplicador más grande, como se vio también en la sección 1, crecerá fuertemente, según la proyección del MEF, a 15 por ciento anual; más que en 1998-99, y muchísimo más que en 1983-1984, en el que la inversión pública se desplomó.

Por el lado de la política monetaria, en una economía pequeña, abierta y parcialmente dolarizada, un indicador decisivo de la capacidad de respuesta es la disponibilidad de reservas internacionales. Cuánto más reservas internacionales tiene un país, más alta es su capacidad para evitar un sobreajuste del tipo de cambio y también es mayor la posibilidad de poner en práctica una política monetaria expansiva.

Una rebaja de la tasa de interés, que contribuye a la recuperación económica, eleva el tipo de cambio, lo cual en el corto plazo puede tener efectos recesivos e inflacionarios pues somos una economía con un sistema bancario parcialmente dolarizado. Por eso, para potenciar el poder expansivo de la política monetaria, la rebaja de la tasa de interés debe estar acompañada de la venta de dólares que suavice el alza del tipo de cambio.

La posición de cambio como porcentaje del valor de las exportaciones es actualmente el doble del que se contaban en el Niño de 1998-99 y mucho más grande si la comparamos con las cifras negativas del Niño 1983-84. En ese sentido, el BCRP está hoy mucho mejor pertrechado que en los Niños anteriores.

Cuadro 4
Contexto macroeconómico durante los eventos del El Niño

Variables macroeconómicas	1983		1998		2017*	
	<i>t</i>	<i>t+1</i>	<i>t</i>	<i>t+1</i>	<i>t</i>	<i>t+1</i>
PBI Perú (var %)	-10.4	3.6	-0.4	1.5	3	4.5
Inversión pública (var %)	-12.0	0.8	7.0	10.5	15	15
Términos de intercambio (var %)	5.8	-4.6	-2.6	-6.6	5.4	-1.6
PBI mundial (var %)	2.7	4.6	2.5	3.6	3.5	3.6
Posición de cambio/exportaciones (porcentaje)	-14.6	-20.6	37.4	41.7	76	69.6

Fuente: BCRP, MEF y FMI. *Proyección de los Términos de intercambio y Posición de cambio/Exportaciones, BCRP (2017); Proyección del PBI e Inversión Pública, MEF (2017); y, PBI mundial, FMI (2017b).

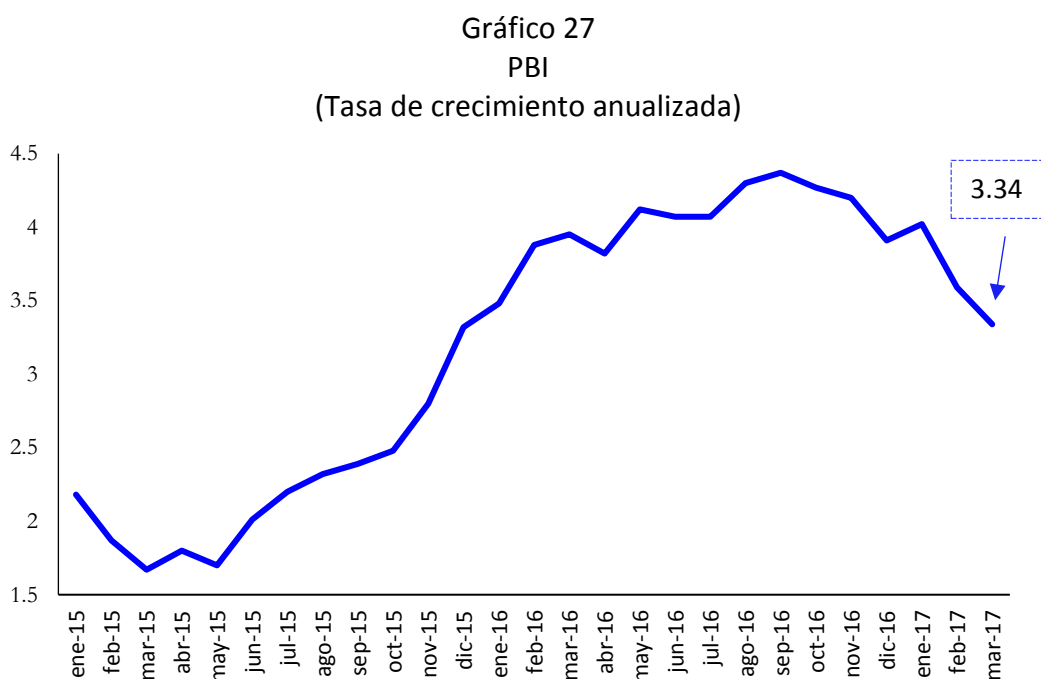
En conclusión, el Niño Costero se ha producido en un momento en el que el contexto internacional es mejor y en el que la disponibilidad de recursos domésticos para hacerle frente es mucho más alta que en los Niños anteriores.

6. LA ECONOMÍA DE PPK: ¿SALVADA POR EL NIÑO?

Las perspectivas de crecimiento de la economía peruana se han deteriorado. Sin embargo, nuestra impresión es que ese deterioro hubiera sido mayor si no se activaba la expansión fiscal que se pondrá en marcha como producto derivado del Niño Costero.

Con las dos reformas estructurales debilitadas y la importante caída de la inversión pública en el último trimestre de 2016 y el primero de 2017, el ritmo de crecimiento del PBI ha descendido apreciablemente, incluso sin contabilizar los efectos del Niño Costero. Como resultado, las proyecciones de crecimiento del PBI para este año han descendido casi a la mitad entre setiembre de 2016 y abril último.

La desaceleración del crecimiento del PBI se observa en el gráfico 27. Del último pico de 4.4 por ciento alcanzado en septiembre de 2016, la variación anualizada del PBI ha descendido a 3.3 por ciento en marzo de 2017, la cifra más baja desde enero de 2016.



Fuente: INEI (2017a).

Como resultado, como puede verse en el cuadro 5, todas las proyecciones de crecimiento para este año, oficiales y privadas, han sido ajustadas a la baja. Mientras en setiembre de 2016 las proyecciones auguraban un crecimiento por encima del 4 por ciento para este año, las proyecciones de mayo último vaticinan un crecimiento por debajo del 3 por ciento.

Cuadro 5
Proyecciones de crecimiento 2017
(Tasa de crecimiento anual)

Institución	Setiembre 2016	Mayo 2017
MEF – MMM	4.8	3.0
BCRP – RI	4.5	3.5
FMI	4.1	2.7
BBVA Research	4.3	2.5
Macroconsult	3.9	2.9
Apoyo Consultoría	4.0	2.3
Consensus Economics	4.2	3.2

Fuente: MEF, BCRP, FMI, BBVA, Macroconsult, Apoyo Consultoría y Consensus Economics.

¿Qué pasará con la economía peruana en este año?

Conocidas las tendencias registradas en los últimos meses, el descenso en más de 12 por ciento de la inversión pública en el periodo enero-abril de este año, con referencia al mismo periodo de 2016, y la tímida reducción de la tasa de interés de referencia del BCRP producida en la segunda semana de mayo, hay que esperar un crecimiento del PBI modesto en este año, de alrededor de 2 por ciento.

No hay que atribuirle la responsabilidad de esta debacle solo al Niño Costero. Hemos visto que el descenso del crecimiento del PBI ya se registraba antes de que las temperaturas de nuestra costa empezasen a subir. Aun así, luego de un primer semestre con tasas de crecimiento muy bajas, debe observarse alguna recuperación en el segundo, debido al alza del gasto público asociada a la reconstrucción de la infraestructura dañada por el Niño Costero.

¿Y qué pasará con nuestra economía durante los años 2018-2021?

En el cuadro 6 se muestran las proyecciones del MEF hechas en octubre de 2016, en su Declaración de Política Macrofiscal, y la actualización de dichas proyecciones, en la segunda semana de mayo de este año. El cuadro muestra también las proyecciones del FMI.

Las cifras actualizadas del MEF, que postulan un 5 por ciento de crecimiento anual a partir de 2019, presentan un gran problema. Normalmente, las proyecciones de mediano y largo plazo corresponden a la tasa de crecimiento potencial de la economía. Esta tasa, según el MEF, es significativamente superior a las estimaciones de crecimiento potencial del BCRP y el FMI, de 3,8 y 3,5 por ciento, respectivamente, tal como lo hizo notar el Consejo Fiscal (CF 2017b).

Cuadro 6
Proyecciones de crecimiento del PBI en el mediano plazo
(Tasa de crecimiento anual)

	Declaración de la Política Macrofiscal	Informe de actualización de proyecciones	FMI
2018	4.3	4.5	3.7
2019	4.1	5.0	3.8
2020	4.0	5.0	3.7
2021	4.0	5.0	3.5

Fuente: MEF (2016a), MEF (2017), FMI (2017).

¿Cómo explicar que a pesar de las dificultades del efecto de destrabe, que significa que no se podrá elevar el stock de capital como se pensaba en octubre del año pasado, y de los efectos del Niño Costero, que ha destruido parte del stock de capital de nuestra economía, la tasa de crecimiento potencial sea más alta que cuando se planeaba destrabar US\$ 18 000 millones en proyectos de infraestructura y cuando no había sido destruida la infraestructura por el Niño Costero?

La única esperanza que queda para elevar el ritmo de crecimiento en los próximos años es la expansión fiscal proyectada para el gasto de la reconstrucción. En dicha reconstrucción ha sido designado como Director Ejecutivo Pablo de la Flor, quien presentará en el Congreso en un plazo de tres meses el Plan de Reconstrucción, para el

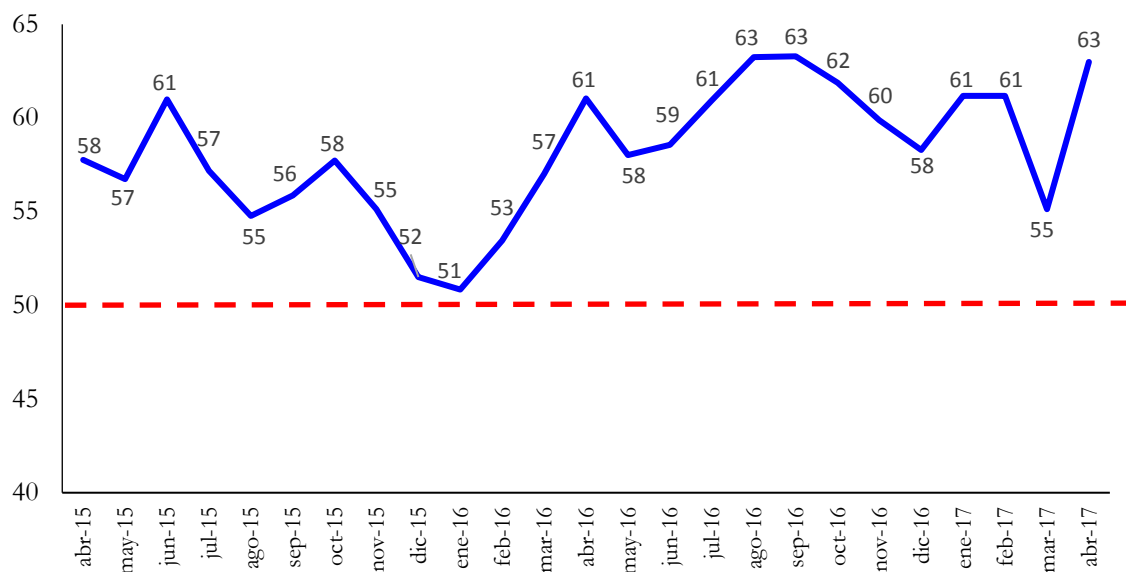
que se tiene proyectado S/ 20 000 millones, equivalentes al 3 por ciento del PBI de 2016, a usarse en las zonas golpeadas por el Niño Costero.

De esta manera, paradójicamente, el Niño Costero le ha dado un nuevo oxígeno a la administración de PPK. El entusiasmo de los empresarios y la población ha renacido.

Por un lado, los empresarios están más optimistas después del Niño Costero, tal como lo registra la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP, la cual se aplica a una muestra representativa de empresas de los diversos sectores económicos del país. En estas mediciones, una calificación de 50 significa que el porcentaje de empresas optimistas y pesimistas es el mismo. Por encima de 50, los optimistas superan a los pesimistas y por debajo de 50 los optimistas son superados por los pesimistas.

El gráfico 28 expresa que el optimismo empresarial se había deteriorado significativamente hasta un poco antes del Niño Costero. Mientras en agosto pasado, al inicio del gobierno de PPK, había un 13 por ciento más de optimistas que pesimistas, en marzo último esa cifra había descendido a 5 por ciento, cifra similar a la registrada en el primer trimestre de 2016, de las más bajas registrada durante la administración del Presidente Humala. Sin embargo, sorpresivamente, en abril último, según la encuesta del BCRP, las expectativas de los empresarios han dado un salto, recuperando su nivel de inicios de gobierno.

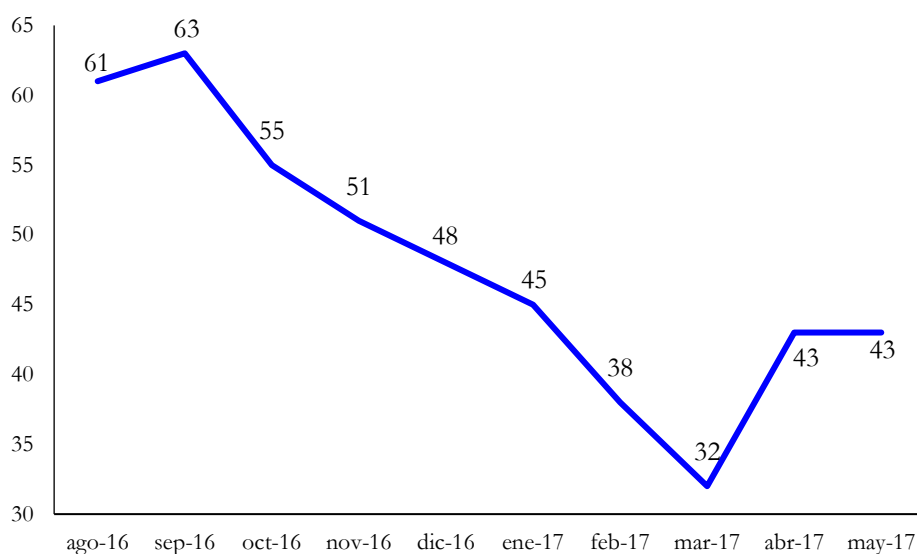
Gráfico 28
Índice de expectativas de la economía a 3 meses



Fuente: BCRP.

Lo mismo ha pasado con la población, que se muestra más condescendiente con PPK después del Niño Costero, según el índice de aprobación presidencial registrada por IPSOS, basada en una encuesta nacional urbano-rural. Las cifras del gráfico 29 muestran que el índice de aprobación presidencial se redujo sostenidamente desde su pico de 63 por ciento en setiembre del año pasado a casi la mitad en la encuesta difundida el 17 de marzo de este año. En abril, la aprobación presidencial subió a 43 por ciento, cifra que se mantuvo en mayo último.

Gráfico 29
Índice de aprobación presidencial
(Porcentaje)



Fuente: IPSOS. Encuesta nacional urbano-rural.

Este notable quiebre tanto en la percepción de las empresas como en el de la población en general está asociado a la actitud del gobierno durante el Niño Costero y al anuncio de un importante plan de reconstrucción durante los próximos años.

Cuánto podrá durar el entusiasmo empresarial sobre la economía y de la población sobre la actuación presidencial dependerá del curso futuro de la economía, el que estará en esta oportunidad estrechamente vinculada a las acciones que tome el gobierno. El peso de los factores domésticos será más importante que el de los factores externos durante el gobierno de PPK pues en los próximos años los movimientos en las variables domésticas serán al parecer más fuertes que los de las variables asociadas a la economía internacional. Después de mucho tiempo, las fluctuaciones económicas en el Perú estarán dominadas por el peso de los factores domésticos.

¿Qué hacer para que el crecimiento del PBI en los próximos años se mantenga alrededor de la tasa de crecimiento potencial de nuestra economía?

No vamos a repetir aquí el lugar común de recomendar “reformas estructurales para relanzar el crecimiento económico”, aunque no se tenga idea de qué reformas ni cómo estas afectan a la actividad económica observada o potencial. Tampoco nos referiremos a

las propuestas que se vienen trabajando en la Comisión de Protección Social, creada por el gobierno para proponer reformas en los campos de las pensiones, la salud y el mercado laboral. Dada la complejidad natural de estos temas, la falta de recursos presupuestales que se necesitarían para llevarlos adelante, debido a la necesidad de la reconstrucción, y dada la minoría oficialista en el Congreso, lo más probable es que el producto final de esta Comisión se quede solo en el estado de una propuesta.

En estas condiciones, vamos a limitar nuestra atención a políticas macroeconómicas que acerquen la producción a su nivel potencial y, en alguna medida, eleven la producción potencial de nuestra economía. La receta no es nueva, pero la consideramos la mejor disponible en la coyuntura actual si lo que se quiere es evitar un enfriamiento fuerte de la economía peruana.

Desde el lado del MEF la vía más expeditiva es poner todas las energías en la dinamización de la inversión pública en todos los ámbitos del gobierno, dentro del plan de reconstrucción de los desastres que provocó el Niño Costero. Un crecimiento de la inversión pública de dos dígitos en este año y los siguientes sería la mejor contribución de la política fiscal a la economía.

El MEF, felizmente, está en esa dirección¹⁰. En el mes de mayo ha activado la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público no Financiero para modificar la trayectoria del déficit fiscal para el periodo 2017-2021. Para el año 2017 se amplía el límite de déficit fiscal de 2.5 por ciento a 3.0 por ciento del PBI, y se establecen los nuevos límites 3.5; 2.9 y 2.1 por ciento del PBI para los años 2018, 2019 y 2020, respectivamente; niveles superiores a los que se tenían antes (2.3; 2.0; 1.5 por ciento del PBI, respectivamente); para luego converger a límite de 1 por ciento del PBI en 2021.

De esta manera, el déficit fiscal podrá incrementarse, de forma acumulada, entre los años 2017 y 2020, hasta en 3,2 puntos porcentuales del PBI, equivalente a alrededor de USD 6 400 millones, para atender las necesidades del gasto en reconstrucción. La inversión pública subiría en 15 por ciento en este año y el siguiente.

¹⁰ Ver CF (2017a).

Como nuestra solvencia fiscal no está en discusión, el CF (2017a) ha recomendado al MEF una senda de ajuste fiscal menos pronunciada, con un periodo de convergencia al 1 por ciento del PBI para el 2022 o 2023, lo cual dotaría de mayores recursos a la reconstrucción y generaría un retiro del impulso fiscal más ordenado y creíble.

Dado el importante peso que tiene la inversión pública en la determinación del nivel de actividad económica, tal como se vio en la sección 1 de este documento, en ausencia de otros motores, la reconstrucción será, de lejos, el motor del crecimiento durante la actual administración. La inversión pública tiene la virtud, además, de ser una variable que eleva, al mismo tiempo, la producción efectiva y la producción potencial. Este motor, inexistente antes del Niño Costero es, en realidad, el único que puede exhibir actualmente el gobierno. En ese sentido, el gobierno de PPK ha sido salvado por el Niño.

La autoridad monetaria tiene más problemas que resolver. La dificultad es que la banda de inflación vigente, entre 1 y 3 por ciento de inflación anual, se ha convertido en una traba para que el BCRP reduzca su tasa de interés. Como la inflación subyacente, la que mide la tendencia de largo plazo de la inflación está, desde hace 70 meses, por encima del 3 por ciento anual, es un problema bajar sustantivamente la tasa de interés. ¿Pero qué sentido tiene mantener una meta de inflación que en la práctica se incumple sistemáticamente?

La opción más apropiada, para el corto y el largo plazo, puede ser la de elevar la meta de inflación y ampliar la banda de tolerancia. Una meta de inflación de 2.5 por ciento anual, con una tolerancia hacia arriba y hacia abajo de 1.5 puntos porcentuales, podría ser la apropiada para una economía pequeña y abierta como la peruana, sometida a permanentes choques de oferta. El BCRP debe elegir entre mantener una meta y una banda de inflación muy estrictas, pero que se incumplen sistemáticamente, versus una alternativa con una meta más alta y una banda un poco más holgada, pero que debe cumplirse escrupulosamente. De esta manera, el BCRP puede bajar su tasa de interés más allá de la tímida reducción del mes de mayo, y contribuir al impulso económico que la economía exige en las circunstancias actuales.

Si el MEF y el BCRP logran llevar adelante una política macroeconómica fuertemente expansiva, la distancia que separará a las promesas gubernamentales de los resultados obtenidos puede reducirse.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS/ REFERENCES

Arora y Vamvakidis

(2010) *China's Economic Growth: International Spillovers*. Asia and Pacific Department and Strategy, Policy, and Review Department, IMF, 10(165).

Blanchard y Quah

(1989) *The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances*. The American Economic Review, 79(4), 655-673.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

(2016) *Reporte de Inflación*, diciembre. Lima: BCRP.

(2017) *Reporte de Inflación*, marzo. Lima: BCRP.

Castillo, Montoro y Tuesta

(2007) *Hechos estilizados de la economía peruana*. Banco Central de Reserva del Perú. Revista Estudios Económicos, 14, 33-75.

Cesa-Bianchi, Pesaran y Rebucci

(2011) *China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America*. *Economía Journal of the Latin American and Caribbean Economic Association*, 0(20), 1-75.

Consejo Fiscal

(2016)(CF) *Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado*. Informe N° 006-2016-CF. Lima: MEF.

(2017) (CF) *Base de datos*. Lima: MEF.

(2017a) (CF) *Opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto de Ley N° 1318-2016-PE "Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público no Financiero"*. Informe N° 001-2017-CF. Lima: MEF.

(2017b) (CF) *Opinión del Consejo Fiscal sobre el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2017*. Informe N° 002-2017-CF. Lima: MEF.

De Soto, Hernando

(1989) *The Other Path: The Invisible Revolution in the Third World*. New York: Harper and Row.

(2000) *The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else*. New York: Basic Books.

Figueroa, Adolfo

(1996) *Teorías económicas del capitalismo*. Lima: Fondo Editorial Pontificia Universidad Católica del Perú. Segunda edición.

(2003) *La sociedad sigma. Una teoría del desarrollo económico*. Lima y México: Fondo Editorial Pontificia Universidad Católica del Perú y Fondo de Cultura Económica.

Fondo Monetario Internacional (FMI)

(2014) *World Economic Outlook. Recovery Strengthens, Remains Uneven*. Washington DC: FMI.

(2016b) *World Economic Outlook. Subdued Demand. Symptoms and remedies*. Washington DC: FMI.

(2017a) *World Economic Outlook. Roads less traveled: growth in emerging market and developing economies in a complicated external environment*. Washington DC: FMI.

(2017b) *World Economic Outlook. Database*, abril. Washington DC: FMI.

(2017c) *Primary Commodity Prices. Monthly Data*, abril. Washington DC: FMI.

Instituto Nacional de Estadística e Informática

(2015) *Compendio estadístico Perú 2015*. Lima: INEI.

(2017) Encuesta Nacional de Hogares sobre condiciones de vida y pobreza (ENAHO). Lima: INEI.

(2017a) Informe técnico de producción nacional, mayo. Lima: INEI.

La Porta y Shleifer

(2008) *The unofficial economy and economic development*. Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, 39(2), 275-363.

(2014) *Informality and development*. Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, 28(3), 109-126.

Lavanda y Rodríguez

(2011) *Descomposición histórica de la inflación en Perú. Distinguiendo entre choques de demanda y choques de oferta*. Banco Central de Reserva del Perú. Economía, 34(67), 126-162.

Lewis, Arthur

(1954) *Economic Development with Unlimited Supplies of Labor*. Manchester School, 22, 139-191.

Loayza, Norman

(1996) *The economics of the informal sector: a simple model and some empirical evidence from Latin America*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Elsevier, 45(1), 129-162.

(2007) *The causes and consequences of informality in Peru*, Working Papers 2007-18, Banco Central de Reserva del Perú.

Mendoza, Waldo

(2012) *Milagro peruano: ¿buena suerte o buenas políticas?* Pontificia Universidad Católica del Perú. Economía, 34(72), 35-90.

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)

(2016) *Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado*. Lima: MEF.

(2016a). *Declaración de Política Macrofiscal*. Lima: MEF.

(2017) *Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas*. Lima: MEF.

Salas, Jorge

(2009) *¿Qué explica las fluctuaciones de la inflación en el Perú en el periodo 2002-2008? Evidencia de un VAR estructural*. Banco Central de Reserva del Perú. Revista de Estudios económicos, 16, 9-36.

ÚLTIMAS PUBLICACIONES DE LOS PROFESORES DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

▪ *Libros*

Iván Rivera

2017 Principios de Macroeconomía. Un enfoque de sentido común. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Ismael Muñoz, Marcial Blondet y Gonzalo Gamio (Editores).

2017 Ética, agencia y desarrollo humano. V Conferencia de la Asociación Latinoamericana y del Caribe para el Desarrollo Humano y el Enfoque de Capacidades. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Waldo Mendoza y Janneth Leyva

2017 *La economía del VRAEM. Diagnósticos y opciones de política*. Lima, USAID-CIES.

Félix Jiménez

2017 *Macroeconomía. Enfoques y modelos*. Lima, Editorial Macro.

Máximo Vega-Centeno

2017 *Ética y deontología*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Mario D. Tello

2017 *Análisis de equilibrio general. Modelos y aplicaciones para países en desarrollo*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Roxana Barrantes, Elena Borasino, Manuel Glave, Miguel Ángel La Rosa y Karla Vergara

2016 *De la Amazonía su palma. Aportes a la gestión territorial en la región Loreto*. Lima, Instituto de Estudios Peruanos, IEP, Grupo de Análisis para el Desarrollo, Grade y Derecho, Ambiente y Recursos Naturales, DAR.

Felix Jiménez

2016 *Otra ruta de desarrollo para el Perú. Crítica del neoliberalismo y propuesta de transformación republicana*. Editorial Otra Mirada.

▪ *Documentos de Trabajo*

No. 439 “¿Es la educación un mecanismo de salida hacia mejores ocupaciones para las trabajadoras del hogar?” Cecilia Garavito. Mayo, 2017.

No. 438 “¿Caminos distintos y destinos iguales?: Análisis de la convergencia en patrones de uso de internet entre diferentes grupo etarios”. Roxana Barrantes y Eduardo Vargas. Abril, 2017.

No. 437 “Factores discrecionales y no discrecionales de la eficiencia educativa: evidencias para el caso peruano”. Guillermo Jopen Sanchez. Abril, 2017.

- No. 436 "Empirical Modeling of Latin American Stock and Forex Markets Returns and Volatility using Markov-Switching GARCH Models". Miguel Ataurima Arellano, Erika Collantes y Gabriel Rodríguez, Marzo, 2017.
- No. 435 "Estimation of the Sovereign Yield Curve of Peru: The Role of Macroeconomic and Latent Factors". Alejandra Olivares Ríos, Gabriel Rodríguez y Miguel Ataurima Arellano, Marzo, 2017.
- No. 434 "El Estado Rentista. El ejemplo del Perú en el siglo XIX". Héctor Omar Noejovich. Enero 2017.
- No. 433 "Una alternativa al IS-LM-AD-AS: El modelo IS-MR-AD-AS". Waldo Mendoza. Diciembre, 2016.
- No. 432 "El efecto del programa de Acompañamiento Pedagógico sobre los rendimientos de los estudiantes de escuelas públicas rurales del Perú". José S. Rodríguez, Janneth Leyva Zegarra y Álvaro Hopkins Barriga. Diciembre, 2016.
- No. 431 "Jóvenes que no trabajan ni estudian: evolución y perspectivas". Ramiro Málaga, Tilsa Ore y José Tavera. Diciembre, 2016.
- No. 430 "Demanda de trabajo del hogar remunerado en el Perú". Cecilia Garavito. Noviembre, 2016.

▪ *Materiales de Enseñanza*

- No. 2 "Macroeconomía: Enfoques y modelos. Ejercicios resueltos". Felix Jiménez. Marzo, 2016.
- No. 1 "Introducción a la teoría del Equilibrio General". Alejandro Lugon. Octubre, 2015.