



11 temas urgentes para el país

# Política Macroeconómica

## Tres tareas pendientes en política macroeconómica

Eduardo Morón

Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico



UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO

# Contenido

Introducción.....	3
1. La necesidad de reducir más la vulnerabilidad macroeconómica....	4
2. Descentralización fiscal: recursos para el progreso.....	8
3. El Gobierno como redistribuidor de oportunidades.....	11

Agenda 2011 es una iniciativa del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP) que busca mejorar la calidad del debate político e introducir en la agenda electoral propuestas, que deberán ejecutarse en el siguiente gobierno, sobre 11 temas urgentes para el país: Agua, Calidad de la Inversión Pública, Educación, Gestión de Desastres, Infraestructura y Transporte Urbano, Justicia, Política Macroeconómica, Políticas Sociales, Regulación, Salud y Sistema Financiero.

Los invitamos a discutir con nosotros y a ser parte de este esfuerzo de exigirle a nuestro futuro gobierno implementar las mejores políticas para avanzar hacia un Perú para todos los peruanos.

## Introducción

¿Cuáles son las patas cojas más importantes de nuestra política macroeconómica? A pesar del reciente avance en términos de crecimiento económico aún hay tareas pendientes. La economía peruana está a merced de muchos riesgos que hacen que su crecimiento económico tienda a ser –en promedio– más volátil que el de una economía desarrollada. Como cualquier economía pequeña y abierta, los términos de intercambio pueden ser favorables o desfavorables, y la liquidez internacional abundante o nula. Esto hace más difícil nuestro andar porque no todas las firmas y familias están en igual condición para enfrentar una crisis. Esto obliga a la política macroeconómica a manejar estos riesgos para evitar que su efecto sea mayor sobre la economía.

Una segunda pata coja es lo que significa manejar un Estado que se ha descentralizado. Si bien no ha ocurrido nada parecido a un desastre fiscal, sí hay temas que pueden mejorarse para hacer que la acción del Estado sea

más eficaz. Un estado descentralizado puede tener el oído más cerca de las necesidades de la población pero eso no garantiza que su acción sea más eficaz que la de un Estado centralizado.

Finalmente, otra pata coja de nuestra estabilidad macroeconómica es el deficiente rol del Estado como redistribuidor de oportunidades. No estamos hablando de ingresos sino de oportunidades. Esta incapacidad afecta la estabilidad política y potencia nuestra debilidad en términos de una mayor probabilidad de reversión de políticas.

En este documento queremos hacer visibles los problemas que a nuestro juicio son claves para mejorar la gestión de la política macroeconómica en el Perú. Pero también queremos ofrecer soluciones para estos problemas. Finalmente, confiamos que estas líneas servirán para una discusión más informada entre los actores claves detrás de la definición de estas políticas.

*La economía peruana está a merced de muchos riesgos que hacen que su crecimiento económico tienda a ser – en promedio– más volátil que el de una economía desarrollada.*

## 1. La necesidad de reducir más la vulnerabilidad macroeconómica

El peor riesgo de un gobierno es la complacencia frente a un escenario favorable. Cuando la economía marcha a ritmo de 9% y el apetito de los inversionistas por activos peruanos parece insaciable, es fácil mirar el vaso medio lleno y no medio vacío. Pero quisiéramos enfatizar en las áreas que aún requieren atención. La más evidente, para una economía pequeña y abierta como la peruana, es que nuestro crecimiento depende de las condiciones externas reflejadas en la tasa de crecimiento de la economía mundial, el nivel de los términos de intercambio y el nivel de las tasas de interés globales.

*No obstante, el avance en el manejo macroeconómico en el Perú es innegable. Ya somos una economía capaz de realizar política contracíclica.*

Cualquier cambio súbito en dichas variables afecta significativamente nuestro crecimiento a través de una serie de mecanismos que amplifican los shocks. En particular, los más significativos están asociados a las siguientes variables:

a. **Déficit Fiscal:** Dado que el peso de impuestos ligados a minería en el total de la recaudación alcanza a alrededor de un 25% del total de la recaudación una caída de 10% en los precios de los minerales que el

Perú exporta puede representar con facilidad una caída de 2.5% en la recaudación.

b. **Tipo de Cambio:** Un shock que reduce la demanda por nuestras exportaciones mineras, tanto valor como volumen, representa una presión sobre el mercado cambiario, pues dichas exportaciones representan casi dos terceras partes del total. Una subida abrupta del tipo de cambio puede originar descalces en firmas y familias sobre endeudadas en dólares y, por lo tanto, problemas en la cartera de las instituciones del sistema financiero.

Como se aprecia en el **gráfico 1**, la economía peruana crece más cuando la economía mundial crece más. Esta relación se ha ido haciendo más estrecha en la medida en que el Perú se ha abierto más al mundo.

Hace 30 años el Perú tenía un coeficiente de apertura [exportaciones más importaciones sobre el PBI] de sólo 25%, hoy está por encima de 40%. Esto nos da más oportunidades pero también nos impone riesgos.

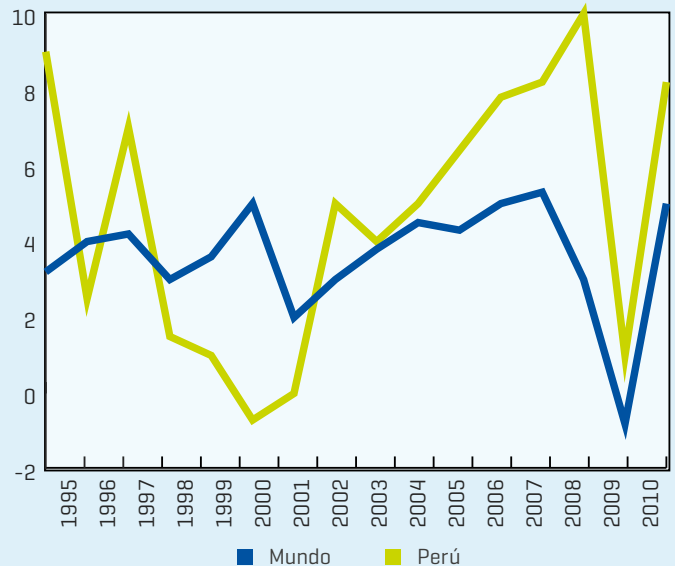
No obstante, el avance en el manejo macroeconómico en el Perú es innegable. Ya somos una economía capaz de realizar política contracíclica. Hoy, el Banco Central de Reserva (BCRP) puede modificar de manera independiente su

tasa de referencia cuando lo considera necesario, y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) puede poner en marcha un plan de estímulo si es que la situación así lo requiere. Esto era impensable hace tan sólo cinco años **[gráfico 2]** y, a la vez, permite exigirle al equipo económico de cualquier gobierno futuro un rol más importante en la reducción de la volatilidad de nuestro crecimiento económico.

Además, hemos alcanzado algunos logros que refuerzan nuestra economía, que constituyen un blindaje frente a las incertidumbres que implica ser parte de la economía global. El primero y más visible es que hoy el Perú cuenta con reservas internacionales por más de 40 mil millones de dólares. Esta cifra es enorme comparada con cualquiera de nuestras potenciales necesidades de liquidez internacional. El BCRP puede hacer uso de estas reservas frente a circunstancias en que la liquidez internacional desaparezca de manera abrupta. No hay ninguna necesidad que una variación repentina en las circunstancias externas se corrija a través de un cambio súbito del tipo de cambio

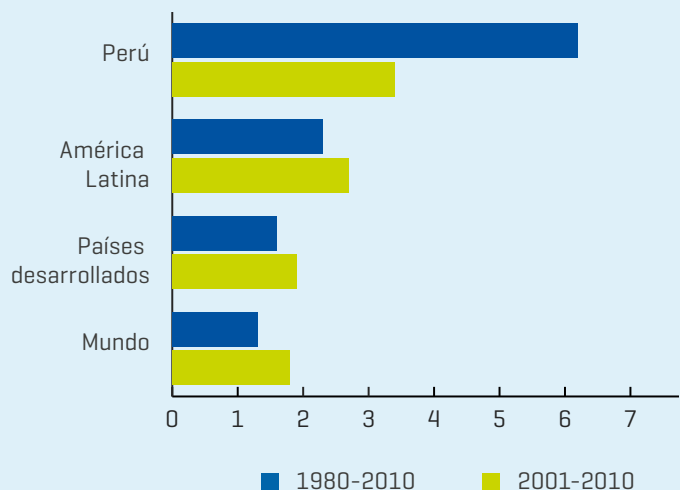
El segundo logro es que ya no somos una economía severamente endeudada. El valor de la deuda pública total respecto al PBI se ha reducido de más de 50% a cerca de 20%. Cifra que ya no representa presión alguna sobre el presupuesto. Hoy, nuestra deuda soberana tiene categoría de Grado de Inversión y el peso del servicio de la deuda, que llegó a ser más de 8% del PBI, ahora no supera el 2%. El gobierno actual ha podido emitir

**Gráfico 1:**  
El Perú crece con el mundo



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook

**Gráfico 2:**  
El Perú tiene un crecimiento menos volátil que antes



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook

deuda a un plazo de 40 años, el segundo más largo de las emisiones hechas por países de la región.

El tercer logro es haber fortalecido nuestro sistema financiero. Se ha reducido el nivel de dolarización de pasivos de 80% a 40% y se han introducido el esquema de provisiones pro-cíclicas para evitar booms crediticios.

*No obstante, el avance en el manejo macroeconómico en el Perú es innegable. Ya somos una economía capaz de realizar política contracíclica.*

La volatilidad macro se ha reducido sustancialmente en la última década. Sin embargo, aun la economía peruana es más volátil que el promedio de la región. A nuestro juicio las tareas pendientes son las siguientes:

a. **Fortalecer el Fondo de Estabilización Fiscal.** Este Fondo sólo representa el 1.6% del PBI, esto no es ni la mitad del tamaño del plan de estímulo empleado en la última desaceleración del PBI. Las actuales reglas del FEF son tan rígidas que si el MEF hubiera depositado allí los recursos previos a la crisis, no los hubiera podido utilizar. ¿Cómo se entiende que después del boom de ingresos fiscales sólo hayamos ahorrado tan poco en el FEF? Es irreal pensar que la estrecha relación entre términos de intercambio y resultado primario [ver Gráfico 3] vaya a cambiar. Lo que importa aquí es realmente ahorrar y desahorrar cuando corresponde. Es imprescindible introducir una regla

de balance estructural y además se necesita entender que la función de estabilización es nacional. Se requiere modificar la forma de distribución de los recursos que se entregan a las regiones. Hablaremos de esto último en el siguiente reto pendiente.

b. **Mejorar la coordinación BCRP-MEF.** Decíamos en la introducción que ahora el Perú puede hacer política contracíclica. Sin embargo, esto no necesariamente supone que los miembros del equipo económico de cualquier gobierno operen de manera coordinada. Es que el equipo económico en parte está conformado por el MEF, pero también participa el BCRP, que no necesariamente está en línea con el Ejecutivo. Recordemos que en el Perú la elección del directorio del BCRP coincide completamente con el Ejecutivo pero la potencial presencia de un Legislativo dividido hace que el directorio termine siendo más políticamente heterogéneo. Se requiere aprobar el proyecto de ley que ya está en el Congreso para hacer que la elección y renovación de los miembros del directorio sea escalonada. De esa manera se hará más independiente al BCRP del Ejecutivo.

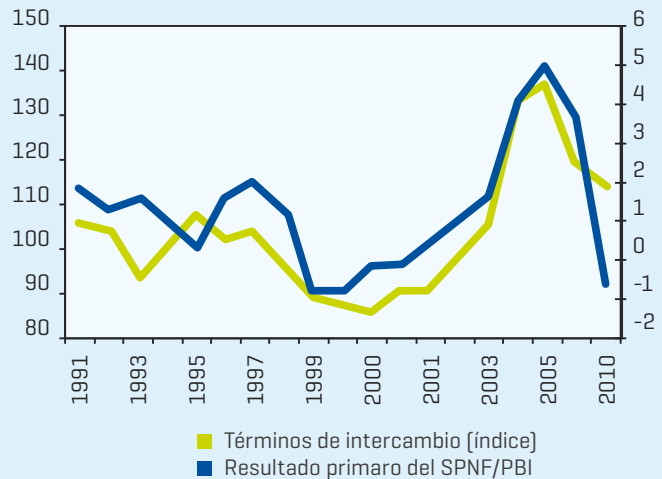
¿Por qué es importante que el equipo económico [integrado por el MEF y el BCRP] actúe de manera coordinada? La razón es simple; cuando no lo hacen es necesario que uno de ellos sobreactúe para compensar que el otro no está haciendo su parte. Por ejemplo, si frente a un escenario de expansión excesiva correspondiera frenar el gasto agregado de la economía y el BCRP

sube su tasa de referencia pero el MEF mantiene el pie en el acelerador del gasto público, lo que tendría que hacer el BCRP es aumentar en mayor medida su tasa de referencia para compensar por la falta de coordinación entre la política fiscal y la política monetaria.

La coordinación de políticas se puede observar de una manera simple. Dado que los rezagos de actuación de las políticas son relativamente similares bastará con calcular la tasa real de interés (descontando la tasa de inflación esperada de la tasa de referencia del BCRP) por el lado de la política monetaria y calcular el impulso fiscal (como la diferencia entre los saldos estructurales año a año) como un indicador de la postura de la política fiscal. Este último está reportado en el Marco Macroeconómico Multianual del MEF. El **Gráfico 4** muestra, por ejemplo, que en la crisis del 2008-09 falló la coordinación entre el BCRP y el MEF. Mientras una institución tenía una postura contractiva, la otra tenía una postura expansiva.

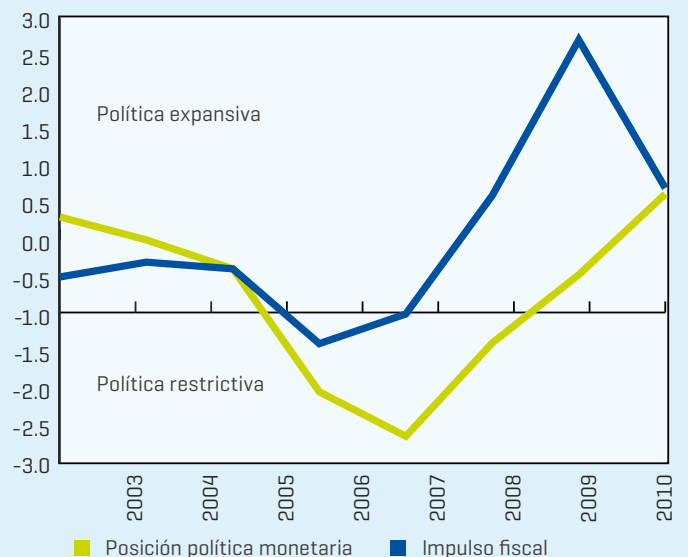
En medio de la crisis global se instauró un comité compuesto por el BCRP, el MEF y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), además de otras instituciones como COFIDE y el Banco de la Nación, que sirvió como instancia para pensar qué herramientas faltaban para responder a la crisis, así como otros riesgos pudieron aparecer. Ese comité funcionó de manera informal y creemos que es una excelente instancia que podría formalizarse en un Comité de Manejo Macro Prudencial.

**Gráfico 3:**  
**Pero aún somos fiscalmente vulnerables**



Fuente: BCRP

**Gráfico 4:**  
**Política monetaria y fiscal: Tango para dos**



Fuente: Elaboración propia

## 2. Descentralización fiscal: recursos para el progreso

La política fiscal en el Perú ha pasado por una profunda transformación en los últimos años desde el relanzamiento del proceso de descentralización en el país. Si uno compara que parte del presupuesto será ejecutada por cada una de las instancias (gobierno nacional, regional y local) en el presupuesto público del 2011 con lo que sucedía en el 2001, cuando se inició este proceso, veremos que hoy la política de gasto público tiene restricciones que antes no tenía. El gobierno nacional gasta el 60% del presupuesto total mientras que los gobiernos regionales y locales gastan un 20% cada uno (promedio de los Presupuestos Institucionales Modificados [PIM] de los últimos 4 años).

### Restricciones

Una primera restricción que uno podría identificar es que las acciones de política de estabilización tendrán que coordinarse entre los tres niveles de gobierno. Esta necesidad de coordinación ya impone un límite a la respuesta oportuna de parte de la política fiscal. Como decíamos líneas arriba, ¿quién es el responsable de la función contracíclica en un gobierno descentralizado? A nuestro entender deberían ser los tres niveles de gobierno. Pero eso hace más difícil que la respuesta sea eficaz y oportuna. Es más fácil si dicha función queda en manos del gobierno nacional y en

consecuencia los recursos fiscales son distribuidos teniendo en cuenta esto.

Una segunda restricción es que la forma como está planteada la descentralización fiscal en el Perú, basada en que los gobiernos subnacionales tienen como fuente principal (2/3 del presupuesto total) de financiamiento las transferencias de ingresos provenientes de la recaudación del impuesto a la renta y de las regalías asociadas a los distintos recursos naturales. Los problemas que están detrás de esta forma de distribución de los recursos son varios, pero es importante destacar tres de ellos: (a) los ingresos de estos gobiernos están sujetos a grandes fluctuaciones producto que la mayoría de estos recursos dependen estrechamente del precio de los commodities que el Perú exporta; (b) las transferencias –en su gran mayoría– no son condicionadas al cumplimiento de ningún objetivo de política nacional; y, (c) el esquema actual de transferencias introduce mayores desigualdades entre las distintas regiones del país.

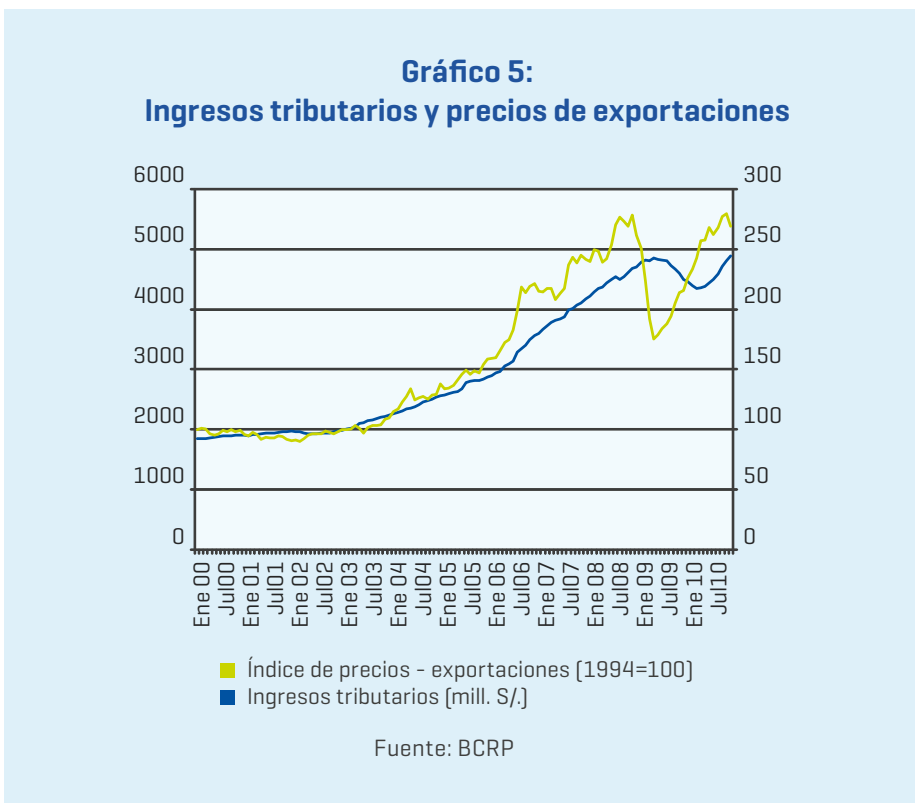
Una tercera restricción existente es la dispersión de las acciones del gobierno al haber descentralizado. En el esquema centralizado en que las decisiones de política pública no tienen lo territorial como restricción es más fácil ser eficiente en la asignación de recursos. Cuando pasamos a una decisión



descentralizada sobre estos mismos recursos se tiende a atomizar proyectos de inversión pública y las potenciales externalidades inter-jurisdiccionales no son aprovechadas. ¿Qué difícil les resulta a dos alcaldes vecinos trabajar proyectos conjuntamente? Una solución parcial a este problema ha sido la implementación de las mancomunidades que representan una institución que puede englobar a más de un municipio o gobierno subnacional en general.

**¿Cómo podemos superar estas restricciones?**

Como son varios los problemas se necesita adoptar varias políticas. Para empezar proponemos la creación de un esquema que separa los fondos sujetos a ser parte de la transferencias entre fondos estructurales y fondos no estructurales. Podríamos llamarlos también fondos de carácter permanente y fondos de carácter temporal. Esto apunta a tomar en cuenta el hecho que los fondos provienen en su mayoría de recursos que tienen amplias fluctuaciones. Para que funcione esto se necesita establecer precios estructurales de referencia para las principales fuentes de ingreso fiscal. En Chile esto funciona de manera muy simple porque sólo exportan cobre y por ello basta con una comisión ad-hoc de expertos que fije de manera independiente cuál será el precio “permanente” o “tendencial” [a diferencia de temporal o cíclico] del cobre y, por lo tanto, cuál es el monto de recursos que si se pueden repartir



sin problemas. En el caso peruano habría que definir cuáles son los principales productos que contribuyen al fisco y establecer la manera cómo es que se establecerán estos precios permanentes. Esto puede hacerse a través de una comisión de expertos con un cierto grado de discrecionalidad o estableciendo una regla explícita y más automática. Cada una de estas opciones tiene sus ventajas y sus problemas pero este aspecto es marginal respecto a la adopción de esta política.

De acuerdo a cálculos preliminares encontramos que las transferencias cíclicas podrían representar alrededor de 12% del total de recursos que se transfieren a los gobiernos regionales y un 36% a los gobiernos locales. Esto

permitiría tener un 2% del PBI que podría ser destinado al Fondo de Estabilización Fiscal, lo cual permitiría por ejemplo no sólo atender las emergencias de política contracíclica frente a shocks económicos sino además permitiría tener una cobertura frente a desastres naturales. En un trabajo hecho por Cooper y Morón (2010) se muestra que el Perú necesita tener al menos 4% del PBI en recursos disponibles para atender de manera adecuada los riesgos derivados de potenciales desastres naturales.

Estas transferencias permanentes deberían guardar proporción con respecto a las necesidades de las distintas localidades pero deberían tener un componente de igualación o compensación para que aquellas localidades con menores recursos propios puedan tener la oportunidad de empezar a resolver con mayor velocidad.

La segunda parte de esta propuesta es definir cómo se asignan cada uno de estos fondos. Sugerimos que los fondos permanentes se entreguen sin condicionamientos y deberían ser suficientes para atender los gastos básicos de cada uno de los gobiernos subnacionales. Por el contrario, los

fondos temporales deberían ser parte de un paquete de recursos que estén sujetos a distintos niveles de condicionamiento pero todos ellos atados al cumplimiento de objetivos precisos, medibles y que se pueden monitorear. En realidad, esta parte de la propuesta busca ampliar una estrategia que ya se viene aplicando con éxito con dos programas de transferencias condicionadas: el Programa de Modernización Municipal y el Plan de Incentivos a la Mejora de la Gestión Municipal. En la revisión del proceso de descentralización fiscal a nivel municipal que hicimos recientemente [Ver Morón et al., 2010] encontramos evidencias de pereza fiscal, es decir, los municipios se acostumbran a que la plata les viene en forma de transferencia y no hacen esfuerzo por recaudar sus propios recursos.

La tercera parte de esta propuesta podría buscar promover los esfuerzos mancomunados premiando cada vez que se planteen proyectos que incluyan más de un gobierno subnacional. Esto ya se intentó con el Fondo de Promoción a la Inversión Pública Regional y Local [FONIPREL] pero falta perseverar en la promoción de alternativas que involucren la acción colectiva de varias autoridades locales a la vez.

### 3. El Gobierno como redistribuidor de oportunidades

La tarea de la política fiscal no está limitada a buscar limitar la volatilidad macroeconómica a través de la gestión de riesgos sino que tiene otra gran tarea asociada a la redistribución de oportunidades e ingresos. La manera más simple de analizar qué tan bien realizan esta labor los gobiernos es evaluar cómo cambia la distribución de ingresos después de que el gobierno ha cobrado impuestos y repartido transferencias en comparación con la misma distribución antes de dichas acciones. El documento de Goñi, López y Servén [2008] y un reciente trabajo de la OECD [2010] muestran lo mal

que quedan –en general– los gobiernos latinoamericanos respecto a los de países desarrollados. Como se aprecia en el gráfico 6 la acción del Estado en el caso peruano y latinoamericano en general es prácticamente nula.

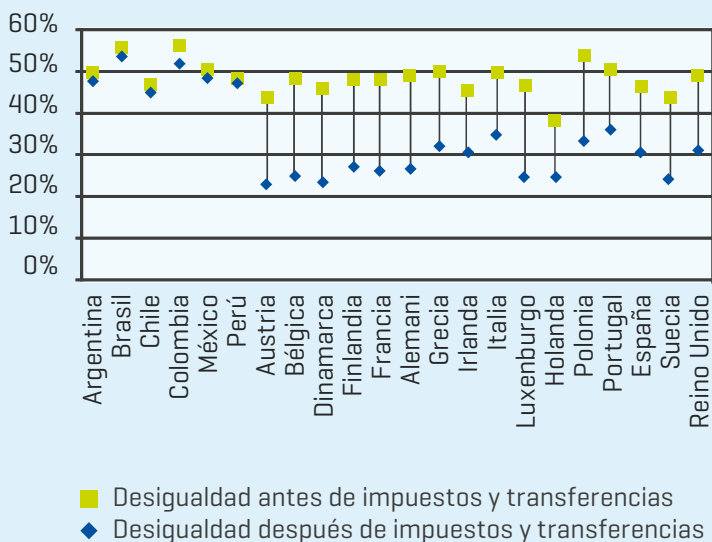
En general cuando el Estado no cumple con alguno de sus roles, las familias o las empresas buscan resolver o actuar compensando esta ausencia. Pero en este caso, es muy difícil para las familias tener una estrategia que sustituya la acción del Estado. La única forma que podría pensar es una combinación de evadir impuestos y filtrarse de modo irregular en algún programa de transferencias gubernamentales. De este modo, a través de la evasión y la mala focalización de la política de transferencias su ingreso neto de impuestos y transferencias será mayor. Esto claramente es ineficiente y no deseado.

#### ¿Qué se puede hacer respecto a esta situación?

Lo obvio es mirar qué impuestos son innecesariamente regresivos y que elementos de la política social están claramente mal focalizados. Identificados estos problemas el paso siguiente será corregir uno a uno cada tema. Además, en algunos casos lo que corresponderá hacer es innovar e introducir transferencias que permitan

Gráfico 6:

Impacto de la redistribución de los impuestos y las transferencias por el cambio en el índice de Gini, 2008



Fuente:OECD, Latin American Economic Outlook, 2009

atender segmentos de la población que están desprotegidos.

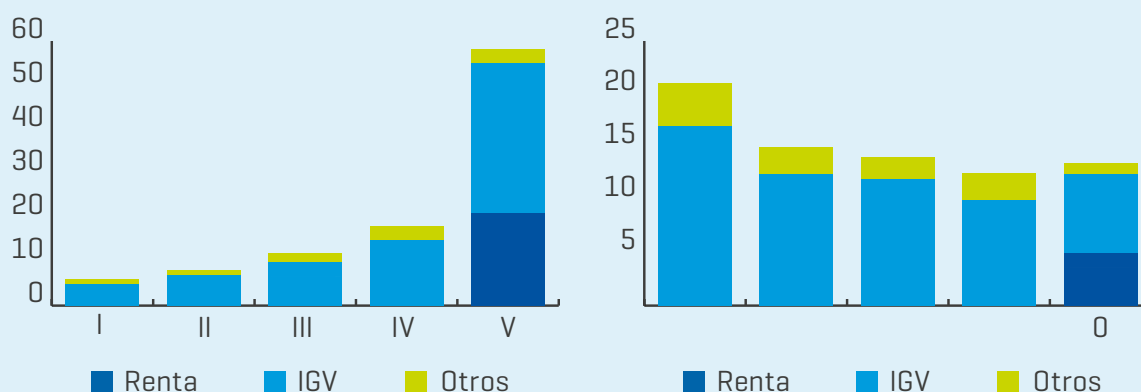
En este sentido, el programa Juntos cumple –al estar bien focalizado– con entregar transferencias a los quintiles de menores ingresos. Pero no pasa lo mismo con otros programas sociales [ver gráfico 7], con la educación pública secundaria, o con el pago de pensiones públicas. El reciente programa de pensiones no contributivas [Gratitud] para personas mayores de 75 años en situación de

pobreza extrema también lleva la marca de estar bien focalizados y por lo tanto mejoran la distribución de ingresos.

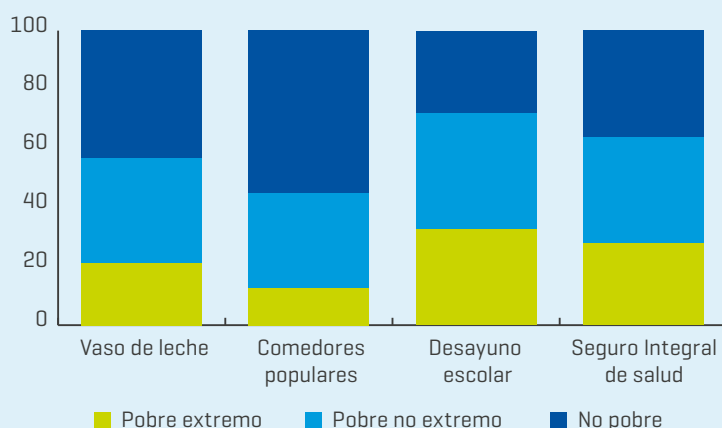
Pero las propuestas más concretas se pueden encontrar en el documento “Políticas Sociales”, de Agenda 2011, que explora una reforma integral de las políticas sociales en el Perú. Aquí sólo llamamos la atención sobre la necesidad de hacerlo si es que se quiere continuar aplicando este esquema de manejo de la política macroeconómica.

**Gráfico 7: Ingresos tributarios y precios de exportaciones**

**Recaudación de Impuestos sobre el total de recaudación y sobre el total de ingresos de mercado por quintiles de ingreso**



**Distribución de hogares beneficiarios por condición económica**



Fuente: Del Valle y Alfageme [2009]

## Referencias

- Cooper, Claudia y Eduardo Morón. [2010] **Gestión de Desastres Naturales en el Perú: Elementos para una Estrategia Financiera**, Documento para el BID.
- Del Valle, Marielle y Augusta Alfageme. [2009] **Análisis de focalización de la política social**”, Banco Central de Reserva del Perú, Documento de Trabajo 12.
- Goñi, E., J.H. López, and L. Serven [2008] **Fiscal redistribution and income inequality in Latin America**. Policy Research Working Paper 4487, World Bank, p. 19.
- IMF [2009] **Peru: Selected Issues**, Country Report 09/41, Enero. Washington DC.
- IMF [2010] **Peru: Selected Issues**, Country Report 10/99, Abril. Washington DC.
- Morón, Eduardo; Cristhian Seminario y Zoila Llempén [2010] “Descentralización y Desempeño Fiscal a Nivel Subnacional: El Caso de Perú, Banco Interamericano de Desarrollo” En: Del Valle, Marielle y Arturo Galindo (eds.) **Descentralización y Sostenibilidad Fiscal**.

## Morón, Eduardo



Director de la Maestría en Economía de la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico, profesor del Departamento Académico de Economía y coordinador del Área de Macroeconomía y Políticas Económicas de Centro de Investigación de esta casa de estudios. Doctor en Economía por University of California [EE.UU.], Master in Economics por la Universidad del CEMA [Argentina] y Licenciado en Economía por la Universidad del Pacífico del Perú. Ha sido Viceministro de Economía, Director del Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico y Presidente del Consejo Directivo del Consorcio de Investigación Económica y Social [CIES].