

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 351

**CONTEXTO INTERNACIONAL Y DESEMPEÑO
MACROECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA Y EL
PERÚ: 1980-2012**

Waldo Mendoza Bellido

DEPARTAMENTO
DE **ECONOMÍA**



PONTIFICIA
**UNIVERSIDAD
CATÓLICA**
DEL PERÚ

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 351

**CONTEXTO INTERNACIONAL Y DESEMPEÑO
MACROECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA Y EL
PERÚ: 1980-2012**

Waldo Mendoza Bellido

Marzo, 2013

DEPARTAMENTO
DE **ECONOMÍA**



DOCUMENTO DE TRABAJO 351

<http://www.pucp.edu.pe/departamento/economia/images/documentos/DDD351.pdf>

© Departamento de Economía – Pontificia Universidad Católica del Perú,
© Waldo Mendoza Bellido

Av. Universitaria 1801, Lima 32 – Perú.
Teléfono: (51-1) 626-2000 anexos 4950 - 4951
Fax: (51-1) 626-2874
econo@pucp.edu.pe
www.pucp.edu.pe/departamento/economia/

Encargado de la Serie: Luis García Núñez
Departamento de Economía – Pontificia Universidad Católica del Perú,
lgarcia@pucp.edu.pe

Waldo Mendoza Bellido

Contexto internacional y desempeño macroeconómico en América Latina
y el Perú: 1980-2012
Lima, Departamento de Economía, 2013
(Documento de Trabajo 351)

PALABRAS CLAVE: Desempeño macroeconómico, contexto
internacional: América Latina y Perú.

Las opiniones y recomendaciones vertidas en estos documentos son responsabilidad de sus
autores y no representan necesariamente los puntos de vista del Departamento Economía.

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2013-05743.
ISSN 2079-8466 (Impresa)
ISSN 2079-8474 (En línea)

Impreso en Cartolán Editora y Comercializadora E.I.R.L.
Pasaje Atlántida 113, Lima 1, Perú.
Tiraje: 100 ejemplares

CONTEXTO INTERNACIONAL Y DESEMPEÑO MACROECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA Y EL PERÚ: 1980-2012

Waldo Mendoza Bellido

RESUMEN

Este artículo tiene como propósito central mostrar el desempeño macroeconómico de América Latina y el Perú, durante el periodo 1980-2012, en su conexión con la evolución de la economía internacional y las respuestas de política macroeconómica adoptadas por los bancos centrales y los ministerios de hacienda de la región.

Se ha encontrado que el pésimo desempeño macroeconómico de los ochenta, el desempeño regular en los noventa y el excelente desempeño macroeconómico de los últimos 12 años, está asociado con el contexto externo sumamente adverso en los ochenta, un contexto regular en los noventa, y un contexto externo mucho más favorable en los últimos 12 años..

Código JEL: F36, F41, F42 y F43

Palabras clave: Desempeño macroeconómico, contexto internacional: América Latina y Perú.

ABSTRACT

This paper aims to show main macroeconomic performance in Latin America and Peru during the period 1980-2012, in connection with the evolution of the international economy and macroeconomic policy responses taken by central banks and finance ministries of the region.

It is found that the dismal macroeconomic performance of the eighties, the moderate performance in nineties and excellent macroeconomic performance of the past 12 years, is associated with extremely adverse external environment in the eighties, a moderate external context in the nineties, and a much more favorable external environment in the last 12 years.

JEL Code: F36, F41, F42 y F43

Keywords: Macroeconomic performance, international context: Latin American and Perú

CONTEXTO INTERNACIONAL Y DESEMPEÑO MACROECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA Y EL PERÚ: 1980-2012

Waldo Mendoza Bellido¹

1. INTRODUCCIÓN

¿Cuáles son los determinantes del desempeño de largo plazo de una economía pequeña y abierta, como son la gran parte de las economías de América Latina y el Caribe? ¿Y cuáles son dichos determinantes en el caso del Perú?

En teoría, dicho desempeño puede estar determinado por tres factores: el modelo de desarrollo (mayor o menor grado de participación del Estado en la economía, mayor o menor grado de apertura comercial), la política macroeconómica de corto plazo y las fluctuaciones de la economía internacional.

Este artículo tiene como propósito central mostrar el desempeño macroeconómico de América Latina y el Perú, durante el periodo 1980-2012, en su conexión con la evolución de la economía internacional y las respuestas de política macroeconómica adoptadas por los bancos centrales y los ministerios de hacienda de la región.

Se ha encontrado que el pésimo desempeño macroeconómico de los ochenta, el desempeño regular en los noventa y el excelente desempeño macroeconómico de los últimos 12 años, está asociado con el contexto externo sumamente adverso en los ochenta, un contexto regular en los noventa, y un contexto externo mucho más favorable en los últimos 12 años.

¹ Profesor e investigador del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Agradezco la impecable asistencia de Jorge Tudela y José Luis Flor.

En la siguiente sección hacemos una descripción del caso de América Latina y el Caribe (ALC). En la sección 3 abordamos el caso del Perú. En la sección 4 ensayamos unas conclusiones.

2. AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONTEXTO INTERNACIONAL Y DESEMPEÑO MACROECONÓMICO²

El desempeño macroeconómico de largo plazo de una economía pequeña y abierta, como la mayoría de economías de ALC, puede estar determinado por tres factores: el modelo de desarrollo (mayor o menor grado de participación del Estado en la economía, mayor o menor grado de apertura comercial), la política macroeconómica de corto plazo y las fluctuaciones de la economía internacional.

En esta sección, vamos a enfocar nuestra descripción en las conexiones entre el desempeño de las economías de ALC durante el periodo 1980-2012, la evolución de la economía internacional y las respuestas de política macroeconómica doméstica. Abstraemos en esta descripción el rol del modelo de desarrollo en nuestro desempeño macroeconómico. En un reciente trabajo del IMF (2012a, Ch. 4) se ha encontrado que la evolución del PBI per cápita en los últimos 60 años, en una muestra de 100 países emergentes, está asociada a los choques externos y las políticas macroeconómicas de corto plazo, y la influencia del modelo de desarrollo (“características estructurales” de la economía) es casi inexistente.

Describiremos, en primer lugar, el contexto internacional relevante para ALC y, luego veremos cómo ese contexto externo ha influenciado en el nivel de actividad doméstica y la inflación en nuestra región.

² Véase IMF (1993, 2008, 2012a y 2012b)

2.1 El contexto internacional para América Latina y el Caribe

Las economías pequeñas y abiertas, como la mayoría de economías en ALC, están expuestas a los cambios en las condiciones internacionales. Los canales básicos de transmisión que conectan estas economías con el resto del mundo son el nivel de actividad económica mundial, que afecta a los precios y los volúmenes de nuestras exportaciones, y el ingreso o salida de capitales financieros, que afectan al costo y la disponibilidad del financiamiento doméstico. Analíticamente, estamos considerando las afluencias de capitales a la región como eventos básicamente exógenos a la región, en concordancia con el clásico trabajo de Calvo, Leiderman y Reinhart (1993).

Respecto al nivel de actividad económica mundial, durante el periodo 1980-2012, el PBI mundial ha crecido en 197 por ciento en términos reales, una tasa mayor a la que experimentaron los países de ALC y los países de la OECD (157 por ciento y 108 por ciento, respectivamente).

La trayectoria del crecimiento mundial no ha sido uniforme. Esta trayectoria ha estado marcada por el desempeño de la economía más grande del mundo, los Estados Unidos. Las desaceleraciones o caídas del PBI mundial registradas en el Gráfico 1.1 muestran que éstas están precedidas o coinciden con lo que pasa con el nivel de actividad económica en los Estados Unidos.

Así, la fuerte desaceleración que muestra la economía mundial a principios de la década del ochenta del siglo pasado está asociada a la crisis económica en los Estados Unidos de ese periodo, que significó que el PBI en ese país permaneciese estancado durante el periodo 1980-1982.

Hacia 1978, Estados Unidos había superado los estragos del choque del petróleo de 1973-1974, la economía crecía a tasas cercanas al 5.6 por ciento anual, hasta que el nuevo choque del petróleo de 1979 interrumpió esta fase de crecimiento con inflación en alza. Con el choque del petróleo, la inflación dio un salto, de 7,7 por ciento en 1978 al 11 por ciento anual en 1979.

En agosto de 1979, Paul Volcker es nombrado como Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y puso en marcha una de las políticas monetarias más contractivas de la historia de ese país. La tasa de interés fue elevada desde el 10 por ciento al inicio de su mandato, a 12 por ciento octubre, hasta llegar a 21.5 por ciento en diciembre de 1980. La inflación demoró en bajar, pero los efectos recesivos del alza en la tasa de interés, que derrumbó los mercados de valores y generó una parada en seco de los créditos, fueron inevitables. El PBI americano se cayó en 0,3 y 1,9 por ciento en 1980 y 1982, respectivamente.

Luego vino una fase de crecimiento sostenido de la economía mundial, que se vio interrumpido en 1991, nuevamente con la caída del PBI USA en ese año, tal como lo registra el gráfico 2.1. Desde octubre de 1987 la economía norteamericana se vio afectada por lo que se conoce como el "lunes negro", cuando el índice industrial de Dow Jones cayó alrededor del 22 por ciento en un solo día. La economía pareció recuperarse en los años siguientes pero la inflación empezó a crecer nuevamente, pasando de 1.94 por ciento en 1986 a 5.4 por ciento en 1990. La FED, con Alan Greenspan a la cabeza desde 1987, se vio forzada a subir la tasa de interés de 6.7 por ciento en 1987 hasta alcanzar un nuevo pico de 9.2 por ciento en 1989, lo que también detuvo la tasa de crecimiento del producto. Sumado a la guerra del golfo y a la subsecuente elevación del precio del petróleo, el PBI USA se redujo en 0,3 por ciento en 1991, luego de haber crecido a un ritmo 3 por ciento anual entre 1980 y 1990.

La expansión económica mundial continuó en los siguientes años, pero se vio debilitada por la crisis en Asia y en Rusia de 1997-1998. Entre julio y octubre de 1997, varias economías del Sudeste Asiático se vieron forzadas a abandonar un esquema de tipo de cambio fijo respecto al dólar, dejando luego flotar sus monedas. La moneda de Tailandia se devaluó 18 por ciento en un solo día, y la siguieron las de Filipinas, Malasia, Singapur, Indonesia, Vietnam y Taiwán. Previo a la crisis, hubo un crecimiento continuo del déficit de cuenta corriente en la región así como sobrevaluación de los tipos de cambio, una acelerada expansión del crédito bancario y un rápido crecimiento

de la deuda externa de corto plazo. Se formó una burbuja financiera que, al momento de su rompimiento, causó un pánico generalizado, ocasionando una fuga masiva de capitales privados que agravó la crisis en la región.

Por otro lado, en agosto de 1998, el gobierno ruso anunció la reestructuración de su deuda pública en moneda nacional, la moratoria de noventa días del pago de la deuda externa y una devaluación del rublo. Los síntomas más fuertes de esta crisis venían desde el año anterior cuando el país fue golpeado por la crisis asiática, cayendo por eso la demanda de sus principales productos de exportación. El gobierno ruso se enfrentó a una serie de problemas políticos para reactivar la economía que mellaron la confianza de los inversionistas, por lo que comenzaron a vender sus activos. Para defender su moneda, el Banco Central Ruso utilizó sus reservas internacionales, hasta casi agotarlas, lo que produjo una típica crisis de balanza de pagos que sumió a Rusia en la crisis más severa desde la caída del comunismo y contagio al resto de países emergentes con rasgos de vulnerabilidad semejantes a los de la economía rusa. El contagio sobre las economías latinoamericanas, en particular, fue severo.

Estas dos crisis consecutivas hicieron que la tasa de crecimiento económica mundial se redujese del 4,1 por ciento registrado en 1997 a solo 2,6 por ciento en 1998. En particular, las crisis hicieron recordar lo importante que es el contexto externo para las economías latinoamericanas. Al incrementarse la percepción de mayor riesgo, se interrumpió el ingreso de capitales a la región.

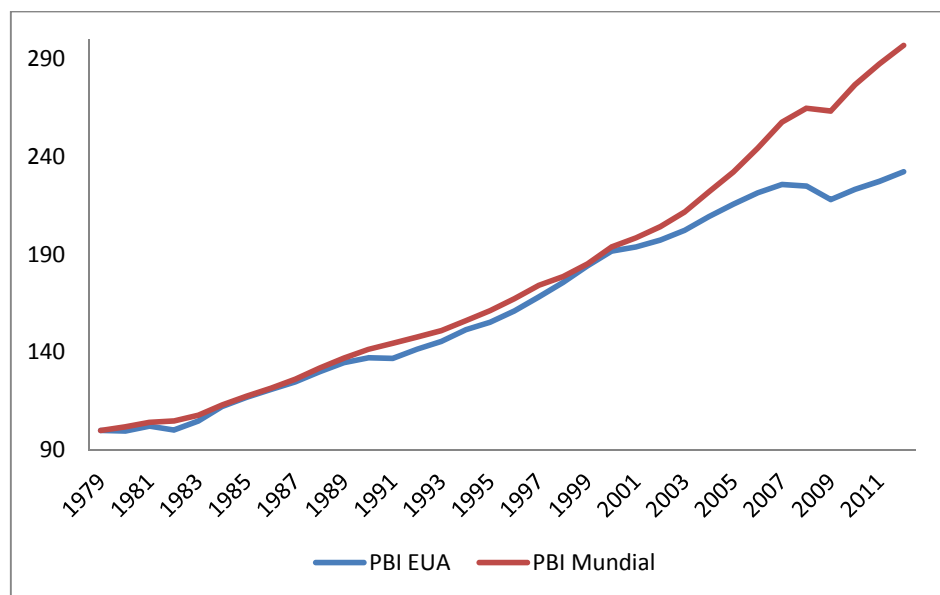
La expansión luego de la crisis asiática y rusa se prolongó hasta el 2001, cuando la disminución del ritmo del crecimiento de la economía americana hizo caer la tasa de crecimiento mundial. En marzo del año 2000, en los Estados Unidos el índice tecnológico NASDAQ alcanzó un pico de 5 048 puntos debido a una burbuja especulativa formada en el mercado de acciones tecnológicas. Sin embargo, para fines de ese año el índice apenas llegaba a los 2000 puntos básicos. Los efectos de la explosión de la burbuja se vieron reflejados en la quiebra de varias empresas tecnológicas y el menor crecimiento de la economía norteamericana en 2001, de 1,1 por ciento,

menor a las tasas por encima de 4 por ciento de los dos años anteriores. Del mismo modo, la tasa de crecimiento del PBI mundial de 2001 fue de 2,3 por ciento, evidenciando una desaceleración con respecto al crecimiento del año anterior, de 4,8 por ciento. En esta coyuntura, la reserva federal bajó su tasa de interés de 6.2 por ciento en el año 2000 a 3.8 por ciento y 1.7 por ciento en 2001 y 2002 respectivamente.

Los años siguientes fueron de un crecimiento mundial alto, de los más intensos y prolongados de la historia contemporánea mundial, que fueron truncados por la crisis norteamericana que condujo a una crisis económica a escala mundial, la más severa desde 1929. La causa inmediata de esta crisis fue el shock de precios que hubo en el mercado hipotecario de Estados Unidos, en donde los precios de las viviendas cayeron 13 por ciento ente 2007 y 2008 y casi 30 por ciento ente 2007 y 2009. Al contrario de las crisis bancarias y financieras tradicionales, esta se llevó a cabo en el *Shadow Banking*, parte del sistema financiero compuesto por los bancos de inversión, los fondos mutuos y los *brokers* hipotecarios. Al no estar regulado, no forma parte del esquema de regulación prudencial al que están expuestos los bancos tradicionales. A partir de 2007 hubo un pánico generalizado y una corrida en varios instrumentos de corto plazo considerados antes como seguros al ver que ellos no estaban debidamente colateralizados (REPOs, CDOs, ABS, etc.).

La caída de los precios de las viviendas desencadenó así en un problema de liquidez de varios bancos, con lo que comenzó el contagio financiero a otras regiones del mundo. Los efectos macroeconómicos no se hicieron esperar: el crecimiento del PBI USA de 2008 y 2009 fue de -0.3 por ciento y -3.1 por ciento respectivamente, mientras que el del PBI mundial fue de 2.8 por ciento y de -0.6 por ciento respectivamente. La reserva federal bajó sus tasas de interés a niveles históricos, pasando de 5 por ciento en 2007 a 1.9 por ciento en 2008 y 0.16 por ciento en 2009.

Gráfico 1.1
PBI mundial
(1979 = 100)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

¿Cómo influyó el desempeño macroeconómico mundial en ALC?

En ALC, más del 50 por ciento por ciento de las exportaciones son de productos tradicionales o primarios, mineros y agrícolas, principalmente. La oferta de estos productos es bastante inelástica, por lo menos en el corto plazo, por lo que los cambios en el nivel de actividad económica mundial afectan, en el corto plazo, principalmente a los precios, y no a los volúmenes, de nuestras exportaciones.

En esas condiciones, los precios internacionales de nuestras exportaciones tradicionales o los términos de intercambio (precios de exportaciones tradicionales/precios de importaciones) constituyen los canales de transmisión fundamental entre nuestras economías y el resto del mundo. En general, el auge económico mundial va de la mano con mayores precios de exportaciones y mejores términos de intercambio, los cuales constituyen choques externos favorables para nuestras economías. Simétricamente, la desaceleración de la economía mundial significa menores precios de exportaciones y peores

términos de intercambio, un choque externo negativo, recesivo, para nuestros países.

En el periodo de análisis, los términos de intercambio para ALC han tenido un comportamiento que se observa en el Gráfico 1.2. En la década del ochenta, los términos de intercambio sufren un fuerte deterioro, como consecuencia de la caída del PBI norteamericano y la fuerte desaceleración del crecimiento mundial. No se han visto episodios de un deterioro tan intenso y prolongado de los términos de intercambio en nuestra región.

La recuperación de los términos de intercambio recién se inicia hacia fines de la década del ochenta y es interrumpida casi inmediatamente, a principios de los noventa, por la recesión de 1991 en los Estados Unidos. En los años siguientes, en consonancia con el importante crecimiento de la economía mundial, los términos de intercambio iniciaron un ascenso, que fue truncado por la crisis en Asia y Rusia que hizo caer la tasa de crecimiento mundial en 1998. En los años posteriores, el crecimiento de la economía mundial volvió a levantar los términos de intercambio hasta el 2001, año en el que la fuerte desaceleración de la economía mundial volvió a hacer retroceder nuestros términos de intercambio.

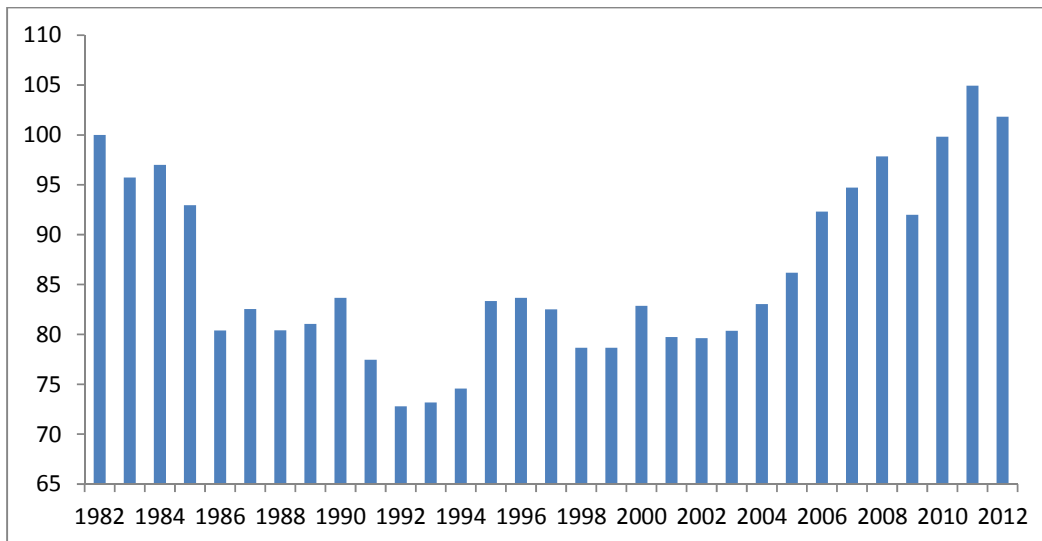
A partir del año 2002, en correspondencia con el notable crecimiento de la economía mundial, los términos de intercambio en ALC experimentaron uno de los periodos más prolongados y más intensos de crecimiento en la historia reciente, tal como puede verse en el Gráfico 2.2. En 2007, los términos de intercambio estaban un 19 por ciento encima de su nivel de 2002. El alza se interrumpió en seco con la crisis internacional de 2008-2009. En el 2009, los términos de intercambio descendieron en un 8 por ciento.

En los años posteriores, pasada la severidad de la crisis internacional con epicentro en los Estados Unidos, los términos de intercambio continuaron su ascenso durante 2010 y 2011. Sin embargo, en el 2012, debido en gran medida a la crisis en la Eurozona, que significó una desaceleración del crecimiento económico mundial, los términos de intercambio volvieron a

caerse, aunque mucho menos que en 2009, tal como lo registra el Gráfico 1.2.

En resumen, en el frente de la balanza comercial, el contexto externo para ALC, según la evolución de los términos de intercambio, fue malo en los ochenta, relativamente bueno en los noventa, y bueno en los primeros años este siglo, a pesar de la crisis de 2009 y 2012.

Gráfico 1.2
América Latina y el Caribe: Términos de intercambio
(1982 = 100)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

En el otro frente, en el de la balanza de capitales financieros, el contexto externo al que enfrentó ALC durante el periodo 1980-2011 ha sido, en términos generales, similar al registrado en el frente comercial: muy malo en los ochenta, mejor en los noventa y muy bueno en los últimos 12 años.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 1.3, en la década del ochenta ALC registró una virulenta salida de capitales privados. Según la información del Fondo Monetario Internacional (FMI), entre 1983 y 1990 salieron US\$ 69 735 millones de ALC. La salida estuvo explicada por dos factores. En primer lugar,

el banco central de los Estados Unidos, la FED, como vimos más arriba, buscando reducir la tasa de inflación que había subido por encima del 11 por ciento anual, desde agosto de 1979 inició una fase de fuertes elevaciones de la tasa de interés, tal como puede apreciarse en el Gráfico 1.4. Estas mayores tasas de interés produjeron una fuga de capitales de ALC, así como del resto de países en vías de desarrollo, para instalarse en los Estados Unidos. En segundo lugar, debido en gran parte a estas alzas de las tasas de interés, muchos países latinoamericanos declararon unilateralmente la moratoria de la deuda pública externa, generándose una crisis cambiaria, financiera y bancaria, factores de expulsión de capitales de la región. La moratoria de la deuda fue iniciada por México en agosto de 1982 y fue seguida luego por Brasil, Argentina y Perú, entre otros.

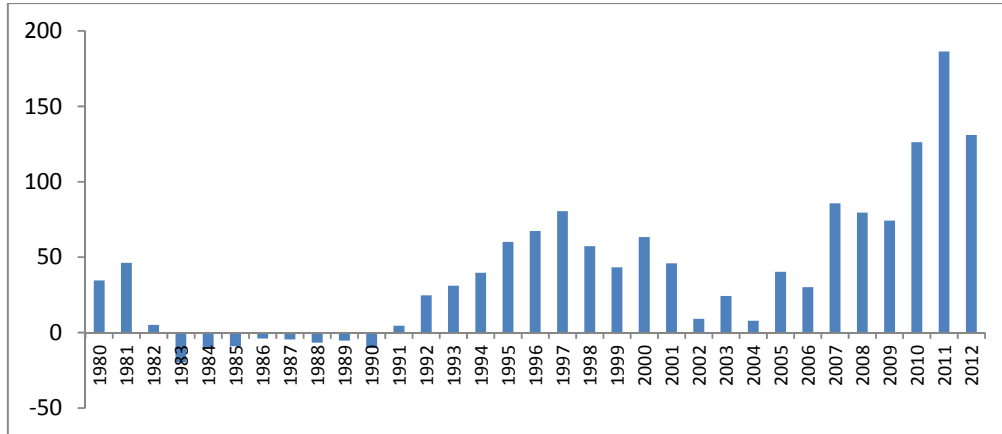
En la década del noventa, ALC se convirtió en un receptor importantísimo de capitales financieros del resto del mundo. Entre 1991 y 1999, ingresaron a ALC más de US\$ 408 539 millones. La reducción de la tasa de interés de la FED, del promedio de 9.4 por ciento registrado en promedio en los ochenta (1981-1990) a 5 por ciento en la década del noventa (1991-2000) y la puesta en marcha de un programa agresivo de privatizaciones, reformas estructurales y la aplicación de políticas macroeconómica que redujeron la inflación y el déficit fiscal, convirtieron a ALC en una plaza financiera atractiva para las grandes inversionistas.

En la primera década de este siglo, el fuerte ingreso de capitales se mantuvo, aunque interrumpido brevemente por la crisis internacional de 2008-2009. En esta década, las tasas de interés internacionales se mantuvieron en niveles muy bajos, por el intento de las economías desarrolladas de reactivar sus economías, y ALC se afianzó gracias a la consolidación fiscal, el crecimiento sostenido y la disponibilidad de enormes volúmenes de reservas internacionales, en una plaza segura para las inversionistas.

En los últimos tres años (2010-2012), el ingreso anual promedio de capitales privados a ALC ha sido de US\$ 147 881, la cifra más alta de la historia económica contemporánea, bastante por encima del promedio de US 45 493

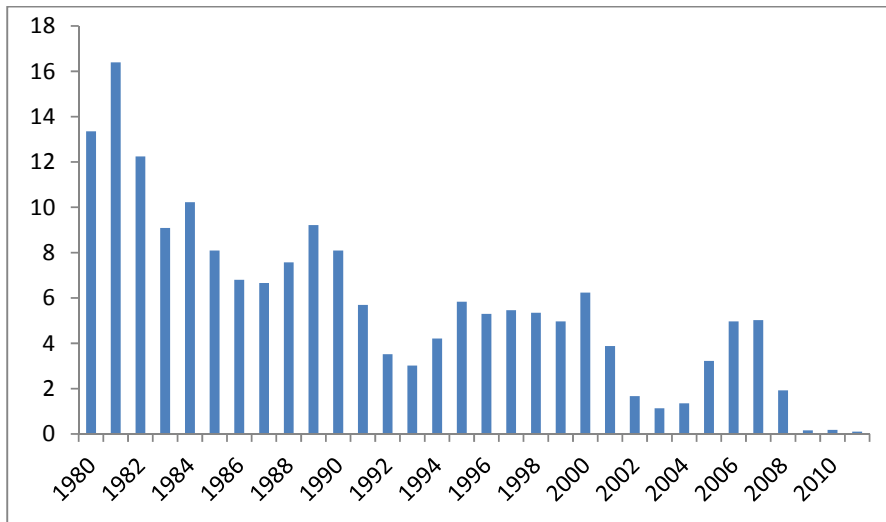
millones alcanzado en el periodo 1991-2000 y, por supuesto, en una tendencia diametralmente opuesta al que se observó entre 1981 y 1990, cuando los capitales salían de nuestro continente a un ritmo anual de US 1 845 millones.

Gráfico 1.3
América Latina y el Caribe: Ingreso neto de capitales privados (US\$ miles de millones)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

Gráfico 1.4
Tasa efectiva de los fondos federales de EUA



Fuente: Federal Reserve Bank. Elaboración propia.

2.2 La evolución de la economía latinoamericana

El desempeño macroeconómico de largo plazo de una economía pequeña y abierta, como la mayoría de economías de ALC, puede estar determinado por tres factores. Según la primera interpretación, el desempeño macroeconómico está determinado por el modelo de desarrollo de cada país; el mayor o menor grado de participación del Estado en la economía, el grado de apertura comercial, las políticas sectoriales, etc.

La segunda interpretación afirma que el desempeño macroeconómico está determinado por la política macroeconómica de corto plazo y el cómo es que se enfrentan las coyunturas externas desfavorables, lo que luego puede determinar el crecimiento y la inflación. Finalmente, la tercera hipótesis afirma que el desempeño macroeconómico de largo plazo está determinado fundamentalmente por las fluctuaciones de la economía internacional.

Desde este punto de vista, el bajo crecimiento económico y las altas tasas de inflación observada en ALC en los años 80s serían debido a los shocks externos adversos, la caída de los términos de intercambio y la elevación de las tasas de interés internacional que dio lugar a la salida de capitales de la región. De la misma manera, el mejor desempeño macroeconómico de las décadas siguientes estaría determinado por el ingreso de capitales motivado por las bajas tasas de interés internacionales y los mejores términos de intercambio internacional.

En esta sección, vamos a hacer una descripción de nuestro desempeño macroeconómico asumiendo que sus principales determinantes son el contexto internacional y las respuestas de política macroeconómica doméstica, siguiendo lo encontrado por IMF (2012).

Vamos a calificar el desempeño de ALC evaluando las dos variables macroeconómicas más importantes para valorar el bienestar de la población, el PBI per cápita y la inflación, y algunas variables que tienen que ver con la calidad de la gestión macroeconómica, tales como el nivel de endeudamiento

público y la disponibilidad de reservas internacionales. Estas dos últimas variables son importantes especialmente porque miden la capacidad de respuesta de los países ante circunstancias internacionales adversas.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 1.5, el PBI per cápita en ALC guarda una correspondencia muy estrecha con la evolución de los dos canales de transmisión más importantes que nos conectan con la economía internacional: los términos de intercambio y la afluencia de capitales.

Veamos la década del ochenta, la llamada década perdida en ALC. En esta década, como vimos en la sección anterior, el contexto externo al que enfrentaron los países de ALC fue el peor posible: drástica reducción de los términos de intercambio y fuga considerable de capitales.

El deterioro agudo de los términos de intercambio constituyó un choque externo adverso para nuestras economías. Los menores términos de intercambio afectan directamente a la producción primaria de nuestras economías, e indirectamente, a través del menor impuesto a la renta minera que impulsa a la reducción del gasto público. Por otro lado, la salida de capitales hace escaso y caro el financiamiento doméstico, haciendo caer el gasto privado y creando una fuerza recesiva para nuestras economías. Por último, las altas tasas de interés externas elevaron los pagos de los intereses de la deuda pública externa que obligaron a los distintos países a recortar el gasto público primario para intentar cumplir con los servicios de la deuda pública, creándose así una fuerza recesiva adicional.

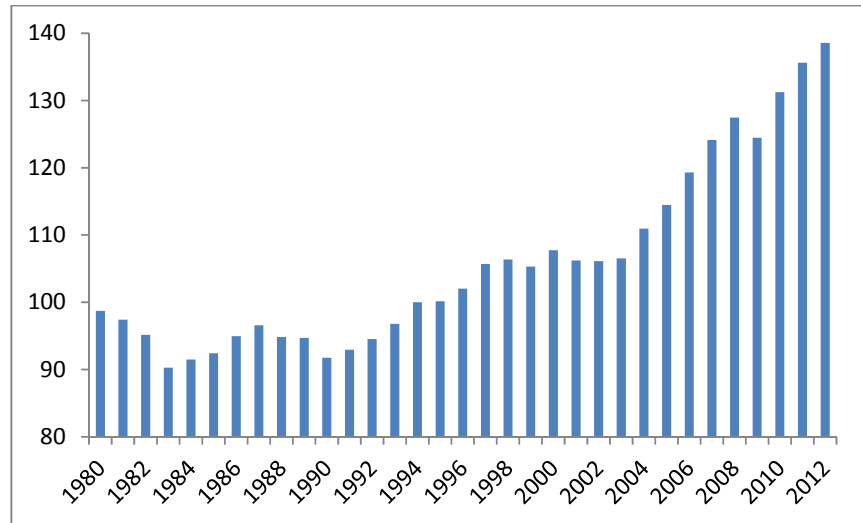
Estos distintos impulsos recesivos, y la inexistencia en esa década de políticas macroeconómicas contra cíclicas, explican el increíble empobrecimiento de ALC en esa década. El PBI per cápita de ALC en 1990 era un 93 por ciento de su nivel de 1980. Esta cifra promedio oculta algunos comportamientos más dramáticos. Por ejemplo, los ingresos per cápita de Venezuela, Argentina y Perú se redujeron en 19, 24 y 28 por ciento, respectivamente, entre 1980 y 1990.

Las excepciones fueron Chile y Colombia, cuyos ingresos per cápita, en plena década perdida para ALC, crecieron en 13 y 16 por ciento, respectivamente. En el caso de Chile, la gran ayuda norteamericana recibida en esa década, en apoyo a Pinochet, quien derrocó al presidente socialista Salvador Allende en 1973, que significó un ingreso positivo de capitales a Chile durante los ochenta, explica este resultado. En el caso de Colombia la explicación está vinculada a la calidad de la gestión pública. En los setenta, en plena vorágine del endeudamiento barato, Colombia, por disposiciones de su política fiscal, se endeudó muy poco y, por lo tanto, el alza en la tasa de interés internacional no la afectó mucho. Colombia y Chile no tuvieron propiamente una crisis de deuda ni década perdida.

En la década siguiente, el escenario externo cambió. Los términos de intercambio se recuperaron y los capitales financieros empezaron a ingresar masivamente. Este choque externo favorable, y seguramente la mejor gestión macroeconómica de los ministerios de finanzas y los bancos centrales, así como la puesta en marcha de un conjunto de reformas que elevaron la competitividad de las economías de ALC, explican una elevación importante del PBI per cápita en este periodo. En el año 2000, el PBI per cápita en ALC estaba un 17 por ciento por encima de su nivel de 1990.

En los últimos 12 años, en medio de un contexto mucho mejor, —con la excepción de los años 2008 y 2009 y, en menor medida, de 2012, con la crisis de la zona del Euro—, de altos precios internacionales e ingresos masivos de capitales, el crecimiento del PBI per cápita fue notable. Según las cifras del FMI, el PBI per cápita de ALC en 2012 está 29 por ciento por encima de su nivel de 2000 y un 51 por ciento de su nivel de 1990. Tres de los casos más destacados son los de Argentina, Chile y Perú, cuyos productos por habitante crecieron en 49, 47 y 63 por ciento, respectivamente, entre 2000 y 2012.

Gráfico 1.5
América Latina y el Caribe: PBI real per cápita
(Índice, 1994=100)



Fuente: FMI. Elaboración propia³.

Respecto a la inflación, en economías pequeñas y abiertas como la gran parte de las economías de ALC, la inflación se mueve al ritmo de la devaluación. Además, cuando las tasas de inflación son muy altas, la vinculación entre la brecha del producto y la inflación es casi imperceptible.

En la década del ochenta, la salida de capitales produjo enormes fuerzas devaluatorias que condujeron al alza de la tasa de inflación, que en algunos países, como Bolivia, Argentina y Perú, alcanzaron tasas de hiperinflación.

Como puede apreciarse en el Gráfico 1.6, la tasa de inflación fue elevándose rápidamente, del 54 por ciento anual registrado en 1980, a 133 por ciento a mediados de la década y a 477 por ciento anual en 1990. La tasa de inflación en Argentina subió de 88 por ciento en 1980, a 1 344 por ciento en 1990, la de Bolivia de 24 por ciento en 1980 a 8,171 por ciento en 1985, y la de Perú de 61 por ciento en 1980 a 7650 por ciento en 1990. En los picos de la inflación, por ejemplo en Bolivia, en 1985, la tasa de devaluación escaló al 8 482 por ciento anual y en el Perú, en 1990, la devaluación fue de 4 545 por

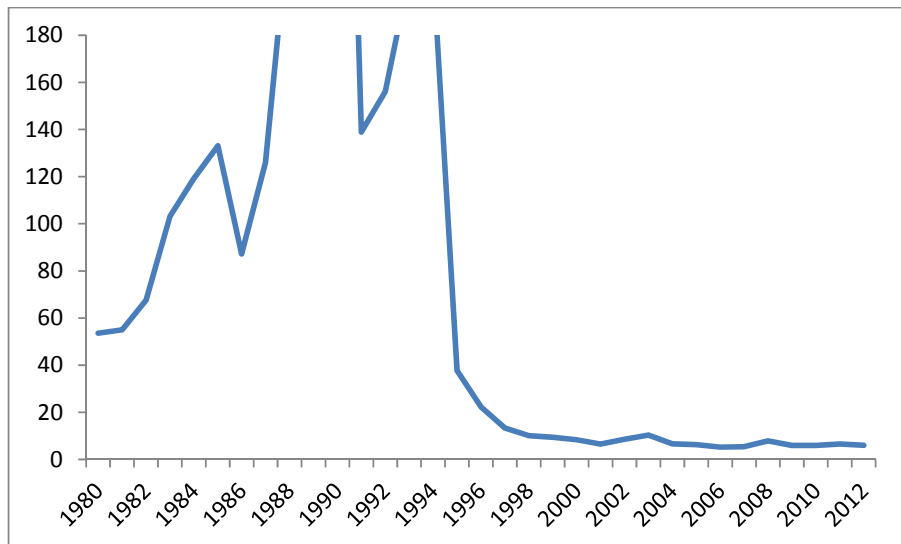
³ No incluye a Costa Rica, Dominica, Nicaragua, Suriname y Trinidad y Tobago.

ciento. Combatir la inflación en un escenario externo adverso de salida de divisas donde el precio del dólar sube sostenidamente, no es una tarea sencilla.

En la siguiente década, cuando los capitales empezaron a ingresar a nuestra región, cuando el precio de la moneda extranjera dejó de subir, la inflación también empezó a reducirse rápidamente. En este resultado influyó también el hecho de que muchos bancos centrales adquirieron la autonomía que les permitió dejar de emitir para financiar los gastos gubernamentales. La tasa de inflación anual se redujo del 477 por ciento en 1990, a 37 por ciento a mediados de esa década, y a solo 8 por ciento en 2000. En ese mismo año, la tasa de devaluación en Argentina, Bolivia y el Perú se redujo a cero por ciento (por tener un tipo de cambio fijo respecto al dólar estadounidense), 6.9 por ciento y 3.1 por ciento en el mismo año.

En los últimos 12 años, la estabilización del tipo de cambio y los cambios institucionales que han otorgado considerable autonomía a la mayoría de los bancos centrales de ALC y les han acotado, en general, sus responsabilidades, para que se concentren en el control de la inflación, han permitido construir un ambiente donde la inflación ha dejado de ser un problema. Las excepciones notables son Argentina y Venezuela, donde las tasas de inflación están todavía por encima del 20 por ciento anuales, en parte probablemente debido a la falta de independencia de sus bancos centrales. En los últimos tres años (2010-2012), la tasa de inflación promedio en ALC ha estado alrededor de 6 por ciento anual, la tasa más baja de las últimas tres décadas.

Gráfico 1.6
América Latina y el Caribe: Inflación
(Variación porcentual del IPC)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

En términos comparativos, en el periodo 1980-2012, juzgando el desempeño macroeconómico sobre la base del crecimiento del PBI y la inflación, la economía chilena es la que ha tenido un mejor desempeño, tal como puede observarse en los gráficos 1.7 y 1.8. La tasa de crecimiento de la economía chilena fue de 4.6 por ciento, la más alta del grupo de economías más grandes de ALC, mientras que su inflación fue la más baja, alcanzando una cifra de 11 por ciento.

Mientras tanto, en términos de crecimiento económico, Venezuela es el país con el peor desempeño y, en términos de inflación, Brasil es el país con la más alta tasa de inflación en la región, en el periodo 1980-2012

Gráfico 1.7
 América Latina y el Caribe, 1980-2012: Desempeño
 macroeconómico comparado
 (Tasa de crecimiento anual promedio)

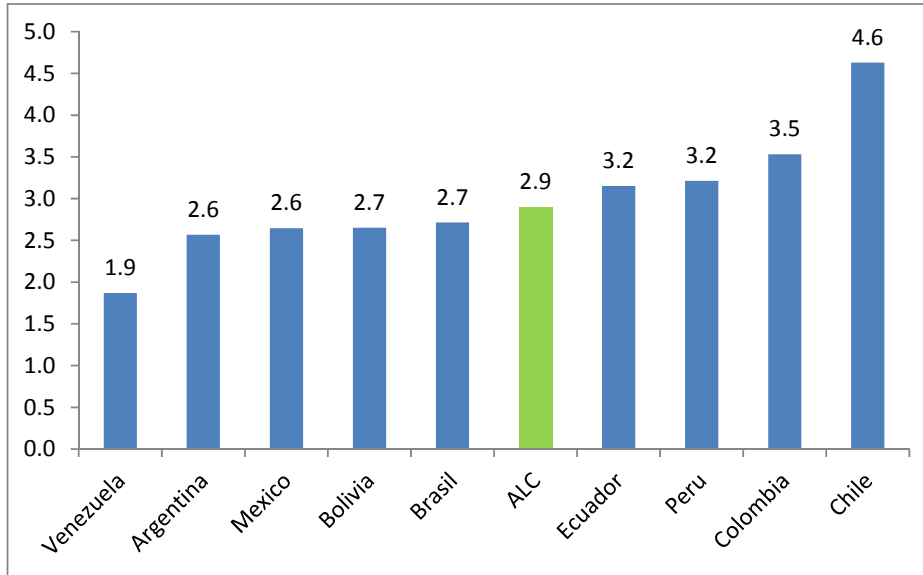
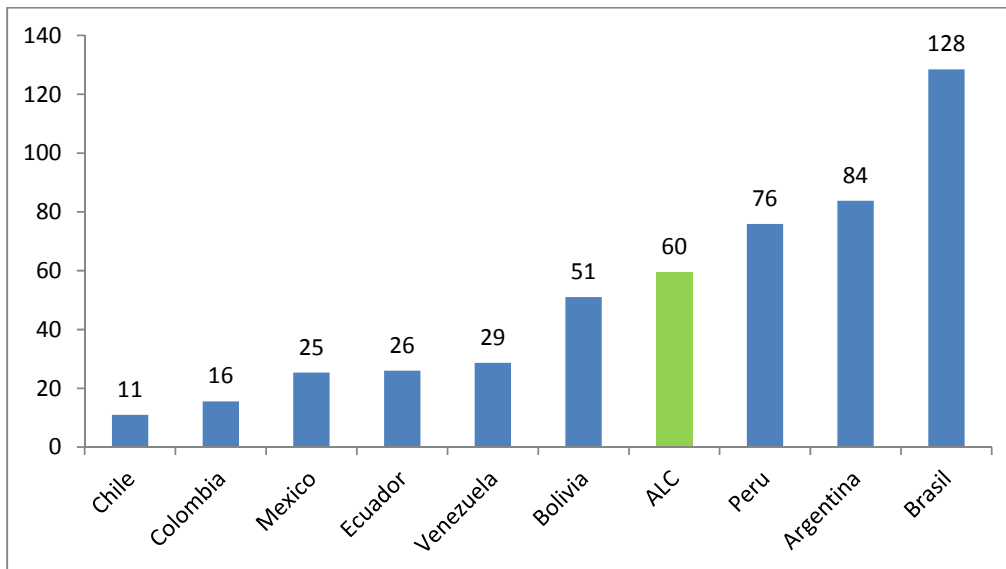


Gráfico 1.8
 América Latina y el Caribe, 1980-2012: Desempeño
 macroeconómico comparado
 (Tasa de inflación anual promedio)

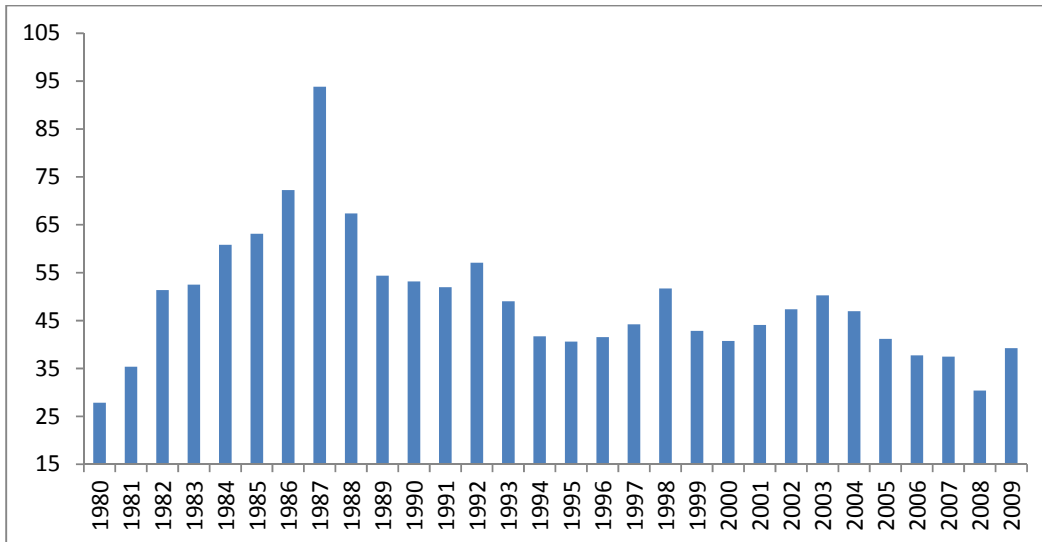


Fuente: FMI.

En el terreno de la gestión macroeconómica, describiremos el estado de las finanzas públicas y la disponibilidad de reservas internacionales como indicadores de la capacidad de los distintos gobiernos de ALC para reaccionar apropiadamente ante los eventos externos adversos, que son frecuentes en nuestro continente. La crisis internacional de 2008-2009 ha demostrado que los países de ALC con recursos fiscales y con volúmenes importantes de reservas internacionales pueden poner en marcha políticas macroeconómicas expansivas, contra cíclicas, para hacer frente a los choques externos adversos.

Respecto a las finanzas públicas, en el Gráfico 1.9 puede apreciarse la evolución del coeficiente de deuda pública con respecto al PBI. Este coeficiente se elevó desde un razonable 25 por ciento del PBI en 1980, hasta alcanzar un pico de 90 por ciento en 1987, explicado no necesariamente por una política fiscal expansiva llevada a cabo en la región, sino fundamentalmente por el salto en los intereses de la deuda pública debido al alza de la tasa de interés internacional y por el estancamiento del PBI. Posteriormente, hay una reducción sostenida de nuestro grado de endeudamiento público, interrumpida transitoriamente por la crisis rusa de 1998 y por la crisis internacional de 2008-2009.

Gráfico 1.9
América Latina y el Caribe: Deuda pública
(Porcentaje del PBI)



Fuente: Reinhart y Rogoff, FMI. Elaboración propia⁴.

Con relación a la responsabilidad de los bancos centrales, de administrar apropiadamente las reservas internacionales de sus países, dicha compromiso ha estado restringido en gran medida al estado de las condiciones internacionales. No olvidemos que la variación de las reservas internacionales es igual al resultado de la balanza de pagos, que es la suma de la cuenta de capital y la cuenta corriente.

La administración de las reservas internacionales es más sencilla en los periodos en los que ingresan los capitales del exterior o en los que hay buenos términos de intercambio. En esos periodos, ante la amenaza de que el precio del dólar se reduzca, los bancos centrales compran dólares y acumulan así reservas internacionales. En las fases de salida de capitales, o de términos de intercambio en declive, las autoridades monetarias, para evitar fuertes devaluaciones, venden dólares, aunque esa respuesta está limitada a la

⁴ No incluye a Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, San Vicente y Granadinas, Surinam, y Trinidad y Tobago, según la clasificación de "América Latina y el Caribe" del Fondo Monetario Internacional.

disponibilidad de reservas internacionales. Comprar dólares es infinitamente más sencillo que vender dólares.

En los últimos años se ha generalizado el uso contra cíclico de las reservas internacionales: se acumulan en los periodos de ingreso de capitales y de buenos términos de intercambio, y se usan cuando los capitales salen o los términos de intercambio se caen, para atenuar los efectos sobre el crédito y el tipo de cambio de reducción en la oferta de dólares.

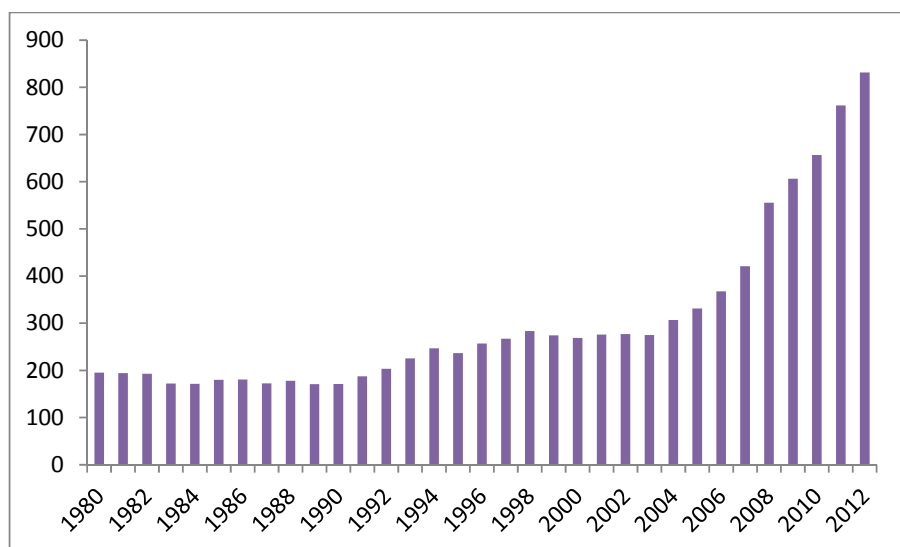
El comportamiento de las reservas internacionales en el periodo 1980-2012 se aprecia en el Gráfico 1.10. Durante la década de los ochenta, cuando, como vimos más arriba, los capitales salían de ALC y los términos de intercambio se deterioraban, los impactos en la balanza de pagos significaron una reducción formidable de reservas internacionales. Las reservas internacionales, que eran de US\$ 195 197 millones en 1980, se redujeron a US\$ 171 085 millones en 1989.

En la década del noventa, con un cambio en las condiciones internacionales, con mejores términos de intercambio y un ingreso importante de capitales, ALC acumuló un volumen importante de reservas internacionales hasta el año 1998, cuando las reservas internacionales alcanzaron la cifra de US\$ 283 527 millones (68 por ciento de las importaciones). La crisis rusa, que se desencadenó hacia fines de 1998, puso fin a esta elevación sostenida de las reservas. Las reservas internacionales de ALC se redujeron a US\$ 274 162 millones en 1999 y a US\$ 268 894 en 2000.

En los siguientes años, entre 2000 y 2012, la acumulación de reservas internacionales fue sustantiva, interrumpida solo brevemente en 2009, cuando los bancos centrales vendieron reservas para hacer frente a la crisis internacional. En el año 2011, las reservas internacionales de ALC alcanzaron la cifra récord de US\$ 762 519 millones, que representa el 75 por ciento de las importaciones de bienes.

Esta disponibilidad de divisas es un paraguas muy importante para poder hacer frente a eventos internacional adversos. La crisis rusa de 1998 y la crisis internacional de 2008-2009 han puesto a prueba la importancia de contar con reservas internacionales abultadas. En 1997, cuando las reservas representan tan solo un 62 por ciento de las importaciones, poco podían hacer los bancos centrales para atenuar los efectos de la salida virulenta de capitales. La crisis financiera, bancaria y cambiaria, y sus efectos en el sector real de nuestras economías fue severa y prolongada. En cambio, en 2008-2009, los bancos centrales tenían más reservas para financiar el déficit de balanza de pagos. No hubo crisis cambiaria ni bancaria, y nuestras economías salieron rápidamente de la recesión de 2009.

Gráfico 1.10
América Latina y el Caribe: Reservas Internacionales Netas (RIN)
(En miles de millones de US\$)



Fuente: FMI y CEPAL. Elaboración propia.

Por otro lado, en general, la literatura del crecimiento económico nos enseña que los países que más crecen son los más abiertos al comercio internacional, especialmente aquellos que ponen el énfasis en los mercados de exportación.

En el periodo 1980-2011, tal como puede apreciarse en el Gráfico 1.11 el grado de apertura comercial de ALC ha crecido sustantivamente. Medido como

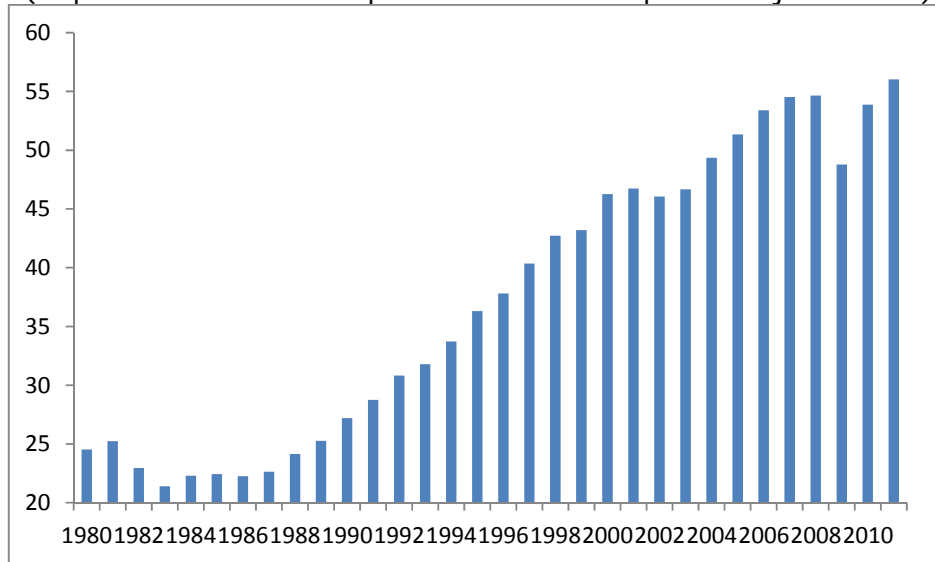
el coeficiente de exportaciones más importaciones como porcentaje del PBI, el grado de apertura de la región se ha elevado desde el 22.4 por ciento registrado a mediados de la década del ochenta a 56 por ciento en 2011.

Evidentemente, el proceso no ha sido homogéneo. En algunos países, como Ecuador y México, este proceso de apertura ha sido más rápido. En ellos, el grado de apertura se elevó desde el 43 y el 26 por ciento a principios de los noventas, a 73 y a 60 por ciento en 2011, respectivamente. En contraste, en países como Brasil y Colombia, el proceso de apertura ha sido más lento. El grado de apertura comercial en Brasil y Colombia subió de 12 y 26 por ciento a principios de los ochenta a solo 19 y 35 por ciento en 2011, respectivamente.

Hay que hacer notar que las cifras del Gráfico 1.11 registran un retroceso del grado de apertura en 2009. Sin embargo, esta cifra no represente un efecto de la política comercial sino, esencialmente, es un reflejo de la fuerte caída de los precios internacionales de los productos tradicionales de exportación como consecuencia de la crisis internacional.

ALC es entonces, hoy, un continente mucho más abierto al comercio internacional.

Gráfico 1.11
América Latina y el Caribe: Apertura comercial
(Exportaciones más importaciones como porcentaje del PBI)



Fuente: Banco Mundial. Elaboración propia.

3. PERÚ: CONTEXTO INTERNACIONAL Y DESEMPEÑO MACROECONÓMICO⁵

3.1 El Contexto internacional para el Perú

En el Perú, en 2011, el 77 por ciento de las exportaciones son de productos tradicionales y el 60 por ciento son de productos mineros. Dentro de los productos mineros, un producto, el cobre, representa más del 40 por ciento de las exportaciones mineras. Por otro lado, más del 80 por ciento de las importaciones son de insumos y bienes de capital. En consecuencia, en esta estructura económica con exportaciones poco diversificadas y con importaciones que son en su gran parte de bienes complementarios, los movimientos en los términos de intercambio constituyen choques externos que pueden modificar el rumbo de la economía.

En el periodo 1980-2011 la evolución de los términos de intercambio tuvo dos fases bien marcadas, tal como puede verse en el Gráfico 1.12. En una primera

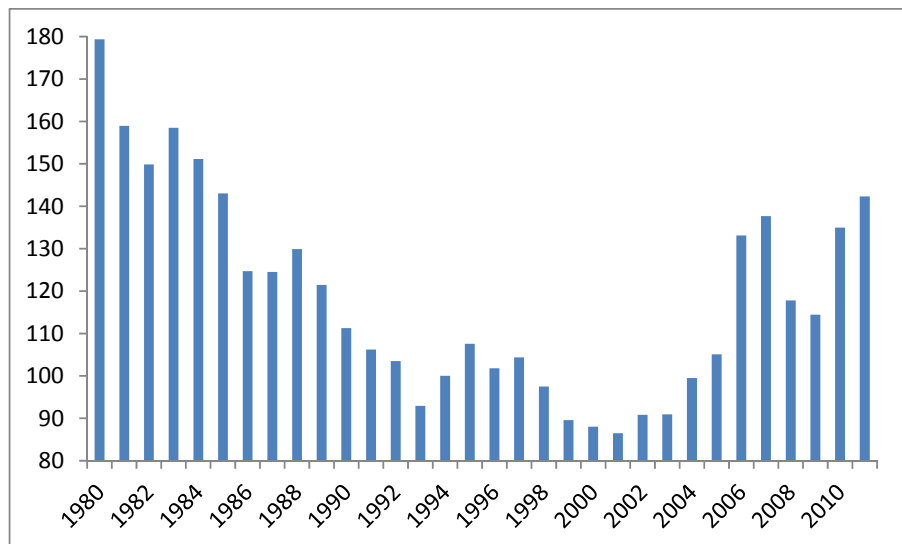
⁵ Véase Castillo, Montoro y tuesta (2006)

fase, entre 1980 y el año 2001, hubo un fuerte deterioro de nuestros términos de intercambio. Los términos de intercambio de 1990 estaban un 38 por ciento por debajo de su nivel de 1980; y los del año 2000 se redujeron en un 21 por ciento respecto a los de 1990.

Sin embargo, a partir de 2001 se inicia una elevación sostenida, sin precedentes, de los términos de intercambio, interrumpidos brevemente por la crisis internacional de 2008-2009. En 2011, los términos de intercambio están un 64 por ciento por encima de su nivel de 2001.

En resumen, el Perú, en el frente comercial, enfrentó un contexto externo adverso durante las décadas de los ochenta y los noventa, y un contexto externo sumamente favorable en los 10 últimos años.

Gráfico 1.12
Perú: Términos de intercambio
(1994 = 100)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

En el otro frente, en el de la balanza de capitales financieros, el contexto externo al que enfrentó el Perú ha sido, en términos generales, similar al registrado por el resto de países de ALC: muy malo en los ochenta, mejor en los noventa y muy bueno en los últimos 12 años.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 1.13, en la década del ochenta el Perú registró una salida de capitales privados. Según la información del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), entre 1980 y 1990 se acumuló una salida neta de capitales privados de US\$ 4.38 millones. Las razones de esta fuga de capitales son las mismas que explican la fuga de ALC: altas tasas de interés internacional y crisis financiera en gran parte de ALC. Posiblemente el factor idiosincrático en el escenario peruano fue la irrupción violenta de Sendero Luminoso en 1981 y su subsistencia hasta 1992.

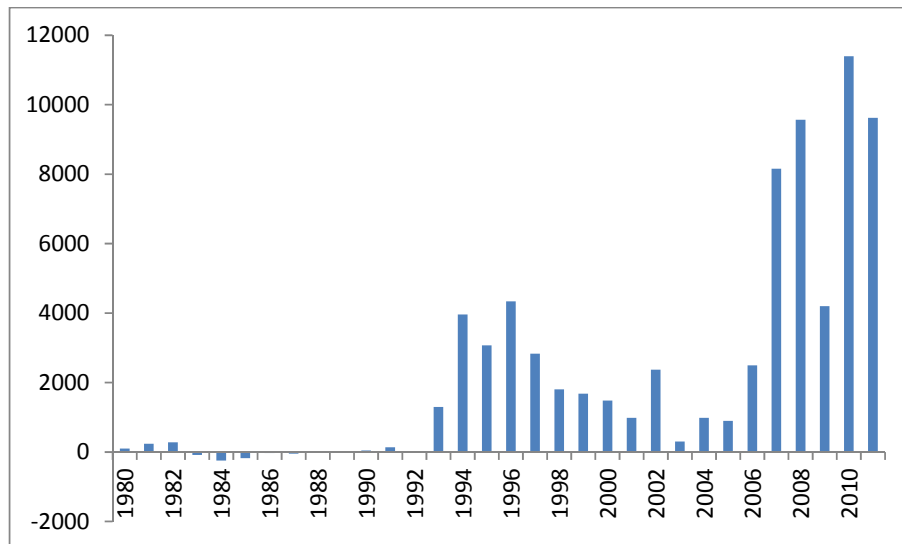
En la década del noventa, Perú, como toda ALC, se convirtió en un receptor importante de capitales privados del resto del mundo. Entre 1991 y 1997, ingresaron al Perú más de US\$ 15 644 millones. Estos resultados están fuertemente influenciados por el dinámico proceso de privatizaciones. En ese periodo, la inversión directa por privatizaciones fue de US\$ 4 795 millones.

En 1998, como consecuencia esencialmente de la crisis rusa, se produjo una fuerte reducción del ingreso de capitales al Perú. El ingreso de capitales, como puede apreciarse en el Gráfico 2.13, que fue de US 2 833 millones en 1997, se redujo a solo US\$ 1805 millones en 1998 y a US 983 millones en 2001.

El viraje en el movimiento de capitales de corto plazo fue mucho más agudo. Mientras en 1997 habían ingresado al país US\$ 2 471 millones en capitales de corto plazo, en los siguientes tres años se produjeron salidas de capitales, de US\$ 72 millones en 1998, US\$ 1 476 millones en 1999 y US\$ 735 millones en 2000.

A partir de 2002, como puede verse en el Gráfico 1.13, junto con la expansión económica que agarra fuerza en el Perú, se reanuda, con mucha más potencia que en los noventa, el ingreso de capitales privados, interrumpido brevemente en 2009, por la crisis internacional. Entre 2002 y 2011 han ingresado US\$ 49 983 millones de capitales privados, una cifra inédita en el Perú.

Gráfico 1.13
Perú: Ingreso neto de capitales privados
(US\$ millones)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

En resumen, el contexto externo al que enfrentó la economía peruana en la década del ochenta fue el peor posible: nulo ingreso de capitales privados y deterioro de los términos de intercambio. En la década del 90, hasta 1997, el contexto externo fue regular, pues hubo un ingreso importante de capitales y un ligero deterioro de los términos de intercambio. El contexto externo volvió a ser malo en el periodo 1998-2002, pues se acentuó el deterioro de los términos de intercambio y se interrumpió el ingreso de capitales. Por último, el contexto externo del periodo 2003-2011, salvo el año 2009, fue el mejor posible: los términos de intercambio en 2011 fueron los más elevados de los últimos 25 años y nunca antes habían ingresado tantos capitales como en este periodo.

3.2 La evolución de la economía peruana

La experiencia histórica muestra que las recesiones en el Perú suelen estar precedidas o acompañadas por cambios en el entorno internacional que se traducen en choques adversos sobre los precios internacionales de los productos de exportación o en choques que generan salidas abruptas de

capital. Es decir, la mayoría de las recesiones acontecidas en el país se encuentran asociadas a choques reales o financieros externos, siendo estos últimos más importantes en los periodos en los que la economía peruana permite la libre movilidad internacional de capitales.

Un hecho estilizado importante es que el patrón de los ciclos económicos en el Perú se encuentra fuertemente asociado a choques adversos en los términos de intercambio. Según Dancourt y Mendoza (2009), las recesiones acontecidas en los últimos sesenta años han estado asociadas a caídas en los términos de intercambio. La existencia de una canasta exportadora altamente concentrada en materias primas y la inherentemente alta inestabilidad a la que están sujetos los precios de este tipo de productos permiten explicar, al menos de modo parcial, por qué las fluctuaciones de los precios internacionales tienen un impacto importante en los ciclos económicos de una economía pequeña y abierta como la peruana.

Otro elemento vinculado al contexto internacional que resulta importante para explicar las fluctuaciones del producto son los ingresos netos de capitales, en especial los de corto plazo. Cuando la percepción de los mercados de crédito respecto del riesgo de impago o riesgo soberano de la economía se eleva, los ingresos de capitales pueden transformarse súbitamente en salidas virulentas. Como lo hicimos antes con ALC, vamos a evaluar el desempeño de la economía peruana en función al comportamiento de las dos variables macroeconómicas más importantes para evaluar el bienestar de la población, el PBI per cápita y la inflación, y algunas variables que tiene que ver con la calidad de la gestión macroeconómica, tales como el déficit fiscal, la deuda pública y la disponibilidad de reservas internacionales.

a. El PBI per cápita

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 1.14, el comportamiento del PBI per cápita ha seguido, en términos generales, la tendencia del PBI per cápita de ALC, lo que ahonda en nuestra hipótesis de la extrema importancia del contexto internacional en el desempeño macroeconómico de nuestras

economías. Recordemos que ese contexto externo fue muy malo en los ochenta, mejor entre 1990 y 1997, malo entre 1998 y 2002, y muy bueno en los años siguientes, salvo el 2009.

En correspondencia con el contexto internacional fuertemente adverso de la década del ochenta del siglo pasado, el PBI per cápita sufrió la peor caída registrada en la historia económica peruana. El PBI per cápita de 1990 cayó a solo un 72 por ciento de su nivel de 1980. El PBI per cápita de 1990 era muy parecido al del año 1960: el Perú se había quedado congelado durante 30 años. Nunca antes, en el siglo XX, la economía peruana había tenido un proceso de empobrecimiento tan acelerado. La década del ochenta, en particular, fue la peor década del siglo XX para el Perú y ALC; de allí su denominación de "década perdida".

La década perdida alejó al Perú de varios países que eran similares en los setenta y que ahora se encuentran en una fase de desarrollo muy superior. Es el caso de Chile y Corea del Sur. El PBI per cápita de estos países, medidos en Paridad de Poder Adquisitivo (PPA), hacia principios de los cincuenta, era similar al del Perú. El PBI per cápita del Perú en 1950 (US\$ 3 157) era muy cercano al de Chile (US\$ 3 250) y el de ambos estaba bastante por encima del de Corea del Sur (US\$ 1 800), un país que salía de una costosa guerra civil.

La historia posterior fue distinta. Corea del Sur inició desde mediados de los setenta un ritmo de crecimiento alto y sostenido, que se mantiene hasta hoy. Perú sufrió durante toda la década de los ochenta. Chile tuvo su crisis más aguda entre fines de los setenta y principios de los ochenta, pero luego, desde 1983, registra tasas de crecimiento de las más altas en América Latina.

Actualmente, el PBI per cápita del Perú es aproximadamente un 60 por ciento del de Chile y un 28 por ciento del de Corea del Sur. Ese es el peso de la historia.

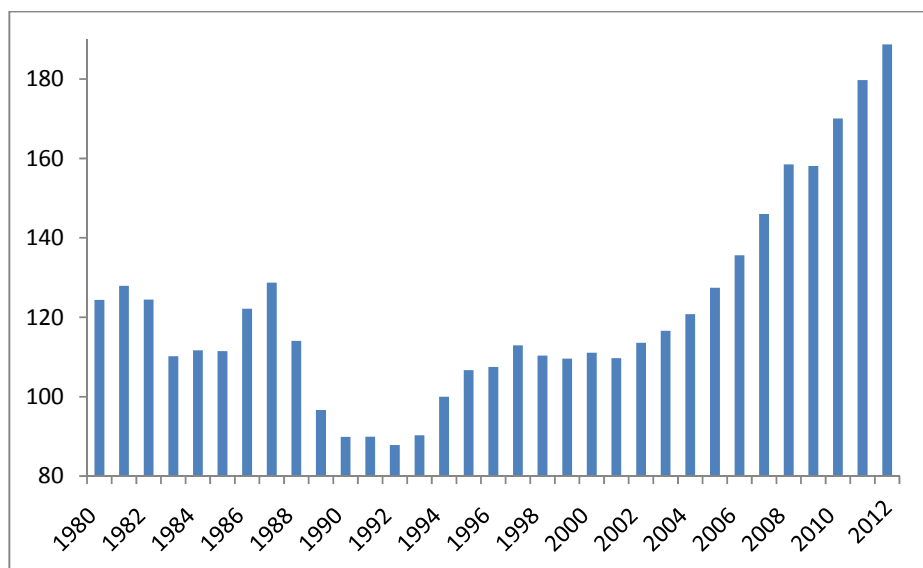
En los noventa, ante un contexto externo mucho más favorable, la economía peruana inició una franca recuperación, hasta que ésta se vio interrumpida por la crisis rusa de 1998. En 1997, el PBI per cápita ya se había puesto un 26 por ciento por encima del de 1990. En los años siguientes, 1998-2002, vino una etapa de retroceso, provocado por la crisis rusa y sus secuelas. En 2002, el PBI per cápita era similar al de 1997.

En los siguiente años, a partir de 2003, la economía peruana, en términos del PBI per cápita, tuvo el avance más importante que registren las estadísticas existentes, aunque recién en 2006 se logró superar el pico histórico en el nivel del PBI per cápita alcanzado en 1975. A pesar del bache de 2009, el PBI per cápita de 2012 en términos reales es el más alto de la historia y es más del doble de su nivel de 1990.

No hay que subestimar el rol de las políticas macroeconómicas. En los ochenta, y también durante la crisis rusa, los impulsos recesivos procedentes del exterior no tuvieron respuesta doméstica, pues se carecían de políticas macroeconómicas contra cíclicas. En la crisis internacional de 2008-2009 se aplican en el Perú, por primera vez en la historia, políticas fiscales y, especialmente, monetarias, contra cíclicas, expansivas, que explican, en medida importante, el carácter transitorio que tuvo la crisis económica en el Perú⁶. En ese episodio se mostró la importancia de contar con recursos financieros (reservas internacionales) y recurso fiscales para poder hacer frente a una crisis internacional.

⁶ Véase Dancourt y Mendoza (2008)

Gráfico 1.14
Perú: PBI real per cápita
(1994 = 100)

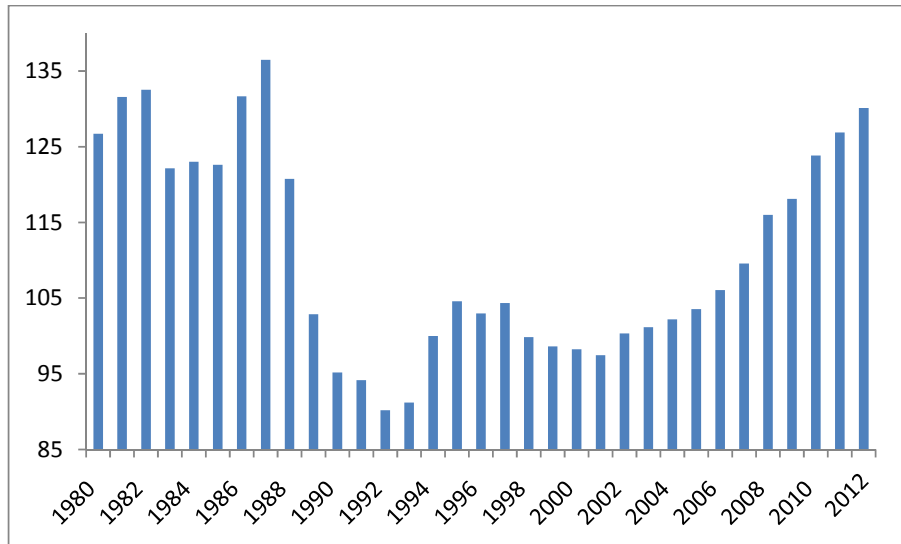


Fuente: INEI y BCRP. Elaboración propia.

Para tener una idea del desempeño económico relativo del Perú en el contexto de ALC, en el Gráfico 1.15 presentamos un índice que compara el índice del PBI per cápita del Perú, con el índice del PBI per cápita de ALC.

Según este indicador, en términos relativos, en la década perdida de los ochenta, Perú fue uno de los de peor performance macroeconómica alcanzando su peor año en 1992. Sin embargo, en la última década, el Perú es el de mejor desempeño relativo en la región, tal como lo ilustra el Gráfico 1.15.

Gráfico 1.15
 Perú y ALC: PBI real per cápita
 (Índice de PBI pc de Perú/Índice de PBI pc de ALC, 1994= 100)



Fuente: FMI, INEI y BCRP. Elaboración propia.

b. Inflación, devaluación y emisión

Respecto a la inflación, en una economía pequeña y abierta como la peruana, la influencia del tipo de cambio es decisiva, sobre todos en los episodios de tasas de inflación de 2 ó 3 dígitos, como el que el Perú tuvo en la década del ochenta y principios de los noventa.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 1.16, el movimiento de la inflación va de la mano con el de la devaluación. En la década del ochenta, la fuga de capitales generó presiones permanentes para la elevación del tipo de cambio. El ritmo de devaluación se elevó desde el 30 por ciento anual en 1980, a 243 por ciento en 1985 y a 1388 por ciento en 1989. Concurrentemente, la tasa de inflación saltó de 58 por ciento en 1980, a 163 por ciento en 1985 y a 3399 por ciento en 1989.

En 1990 se aplicó un programa de estabilización que significó la liberalización del tipo de cambio, que subió en 4544 por ciento en ese año, acompañado

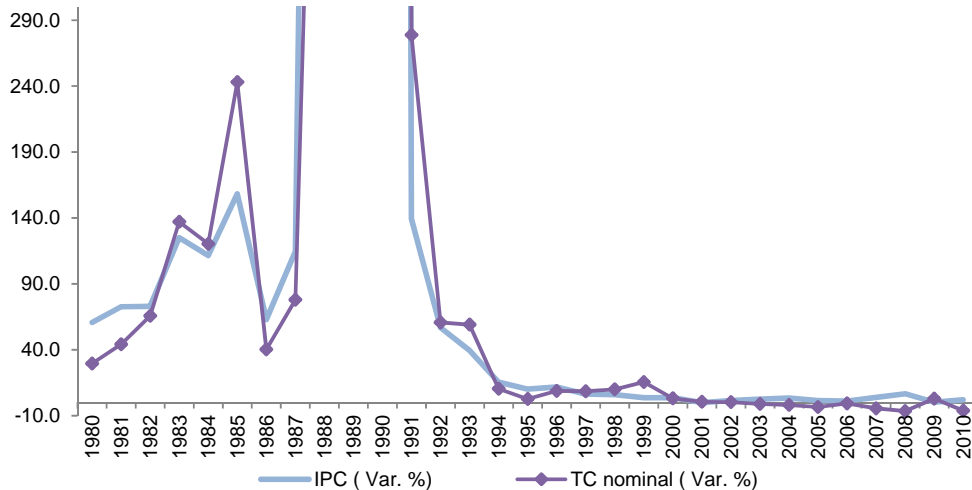
con un ajuste del precios de los combustibles, que significó que la tasa de inflación alcanzase la cifra récord de 7481 por ciento anual en ese año.

En los años siguientes, por el cambio en las condiciones internacionales, el inicio del ingreso masivo de capitales a nuestro país, y por el control de los agregados monetarios de un BCRP empoderado que había adquirido una autonomía constitucional, la tasa de devaluación empezó a bajar aceleradamente, del 4 544 por ciento en 1990, a 2,7 por ciento en 1995. Concurrentemente, la inflación se redujo al 11 por ciento en 1995.

Durante los años 1998 y 1999, como producto de la crisis rusa, el ritmo de devaluación volvió a acelerarse, sin afectar en esta oportunidad a la inflación, debido a la fuerte desaceleración del ritmo de actividad económica registrado en esos años. En escenarios de bajas tasas de inflación y devaluación, el efecto de la brecha del producto sobre la inflación recobra importancia.

A partir del año 2002, Perú ingresó al esquema de Metas Explícitas de Inflación (MEI) que permitió consolidar el control de la inflación, tal como se verá en la sección siguiente. Entre 2002 y 2012, la tasa de inflación acumulada fue de 35 por ciento y la inflación anual promedio de 2.75 por ciento.

Gráfico 1.16
Perú: Inflación y devaluación
(Variación porcentual del IPC y el tipo de cambio)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

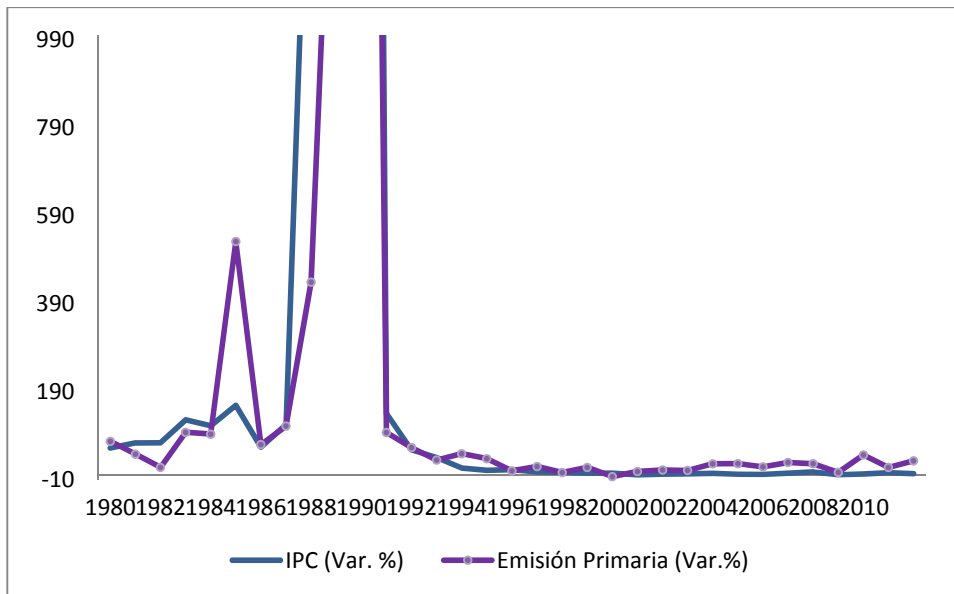
Por otro lado, en el largo plazo, cualquiera sea el esquema monetario vigente, hay una relación estrecha entre la emisión primaria y la inflación, que proviene de la identidad en la que se basa la teoría cuantitativa del dinero. En algunos esquemas monetarios, el dinero es una variable exógena; por ejemplo cuando la política monetaria se basa en el control de algún agregado monetario. En otros esquemas, como cuando el control recae sobre la tasa de interés, el dinero se constituye en una variable endógena.

En el marco de una economía abierta la discusión es mucho más compleja. Si el tipo de cambio es fijo, la autoridad monetaria tiene que intervenir en el mercado cambiario, comprando o vendiendo dólares, de tal manera la emisión primaria es claramente una variable endógena. Si el régimen es de tipo de cambio flexible o flotante, el dinero puede volver a ser una variable exógena. Pero si el régimen es como el que existe actualmente en el Perú, donde la flotación cambiaria convive con la administración de la tasa de interés interbancaria, el tipo de cambio puede ser libre, pero la emisión primaria es endógena, porque se la usa para estabilizar la tasa de interés interbancaria.

De cualquier manera, en el Gráfico 1.17 se muestra la conexión entre la inflación y la tasa de crecimiento de la emisión primaria. En el gráfico se puede observar cómo los periodos de mayor aceleración de la tasa de crecimiento del nivel de precios coinciden con los periodos de mayor aceleración del ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero en la economía.

En un sistema donde la emisión es claramente una variable endógena, como en el esquema monetario actual de Metas Explícitas de Inflación (MEI), que se explicará con detalle en el capítulo siguiente, donde el BCRP tiene como instrumento la tasa de interés de referencia para los mercados interbancarios y tiene un sistema de tipo de cambio con flotación administrada, la emisión primaria es claramente una variable endógena. En ese mundo, en el corto plazo, la conexión entre la inflación y la emisión es mucho más frágil, tal como se observa para el periodo 2002-2012, en el Gráfico 1.17.

Gráfico 1.17
Perú: Inflación y emisión primaria
(Variación porcentual del IPC y de la emisión primaria)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

c. La Curva de Phillips en el Perú

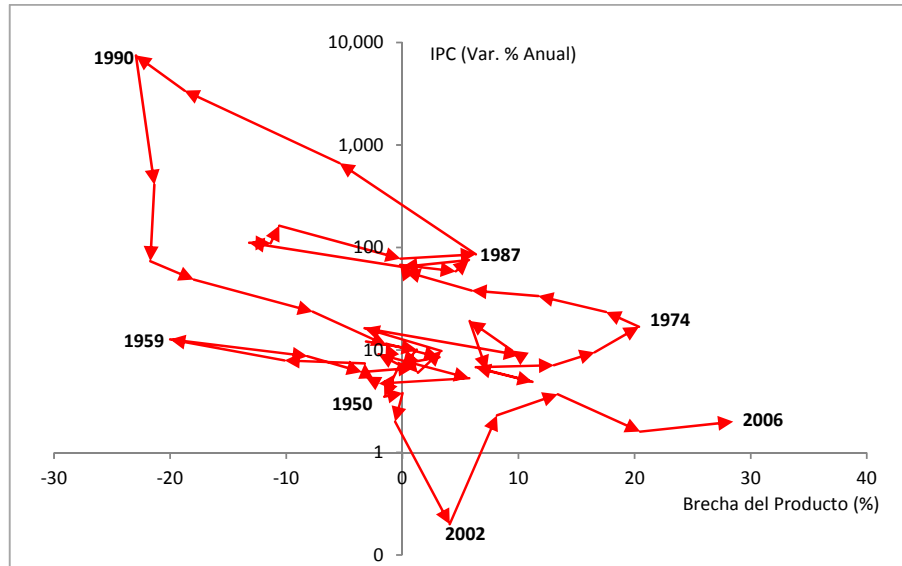
La *Curva de Phillips*⁷ establece una relación inversa entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo. Según la teoría implícita que explica esta relación, al disminuir la tasa de desempleo, hay presiones alcistas sobre los salarios nominales, que elevan los costos unitarios de las empresas y por lo tanto la inflación. La curva de Phillips puede ser también presentada como una relación directa entre la tasa de inflación y la brecha del producto (la diferencia entre el PBI efectivo y el PBI potencial o tendencial). La idea es la misma: cuando el producto está por encima de su potencial, hay presiones de demanda en el mercado laboral que hacen subir los salarios y por tanto la inflación.

En ausencia de choques de oferta, debería observarse, entonces, una relación inversa entre la inflación y el desempleo, y una relación directa entre la inflación y la brecha del producto. En el caso de la economía peruana es difícil encontrar periodos donde se observe esta regularidad debido a la presencia permanente de choques de oferta. Estos choques provienen de los cambios en los precios internacionales de insumos como el petróleo, de las fluctuaciones del tipo de cambio, que afectan al precio de los insumos importados, y de los ajustes periódicos en el precio de los combustibles locales que se practicaban antes de la década del noventa, cuando el estado era propietario de un conjunto grande de empresas públicas productoras o comercializadoras de combustibles y energía eléctrica.

En el Gráfico 1.18 se observa esta desconexión estadística entre la inflación y la brecha del producto. Salvo en episodios muy especiales, como en de 2002-2006, donde la inflación se mueve junto con la brecha del PBI, la inflación de demanda no parece ser un hecho estilizado de la economía peruana

⁷ En 1958, el economista William Phillips observó una relación negativa sistemática entre el cambio en el nivel de salarios nominales de la economía británica y el nivel de desempleo, durante los casi cien años comprendidos entre 1861 y 1957. La relación se extendió hacia el cambio en el nivel de precios, i.e. inflación, a lo que aportaron los estudios hechos por Solow y Samuelson (1960).

Gráfico 1.18
Perú: Inflación y brecha del producto, 1950-2006



1/ La inflación es presentada en una escala logarítmica, es decir, los valores representados en el eje vertical son resultado de tomar logaritmos naturales a los valores reales. Esto permite re escalar el gráfico convenientemente.

Fuente: Seminario et al. (2009) para la brecha del producto, BCRP para el IPC. Elaboración propia.

d. La gestión macroeconómica

En el terreno de la gestión macroeconómica, describiremos la evolución del déficit fiscal, del coeficiente de deuda pública respecto al PBI y la disponibilidad de reservas internacionales, como indicadores de la capacidad de reacción del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el BCRP, ante la presencia de eventos externos adversos, que son frecuentes en el país.

La diferencia entre los gastos y los ingresos del sector público es el déficit fiscal; y el monto acumulado de los déficits fiscales es la deuda pública.

La economía peruana operó durante la década de los setenta y los ochenta con déficits fiscales que durante algunos años superaban el 10 por ciento del PBI, cifras solo comparables a las que exhiben actualmente los países europeos en desgracia, como es el caso de Grecia o Portugal. Los elevados

déficits fiscales produjeron un salto dramático del coeficiente de deuda pública respecto al PBI a niveles insostenibles.

Como se puede apreciar en el Gráfico 1.19, donde las cifras del resultado económico del Sector Público no Financiero (SPNF) representa un déficit si arroja un resultado negativo y superávit si arroja un resultado positivo, a principios de los ochenta, por el salto en las tasas de interés internacional descritas antes, que elevaron los intereses de la deuda pública externa, y el fenómeno del niño de 1983, el más fuerte de las últimas décadas, que afectó duramente al aparato productivo del sector primario de la economía e hizo caer la recaudación, el déficit fiscal subió desde el 4.5 por ciento en 1980 hasta el 11.3 por ciento del PBI en 1983.

En los años siguientes, la administración del Presidente Belaunde, bajo la supervisión del Fondo Monetario Internacional (FMI), aplicó una política fiscal contractiva que redujo el déficit fiscal hasta un 3.6 por ciento del PBI en 1985. A mediados de ese año, un inexperto presidente García puso en marcha una política fiscal expansiva que elevó el déficit hasta un 11 por ciento del PBI en 1989. En este resultado influyó también decisivamente la hiperinflación que licuó los ingresos tributarios del gobierno peruano reduciendo la presión tributaria desde el 15 por ciento del PBI en 1985 a solo 8 por ciento en 1989. Cabe precisar que el arreglo institucional de ese entonces permitía que los déficits fueran financiados con préstamos del BCRP al MEF; es decir, con emisión.

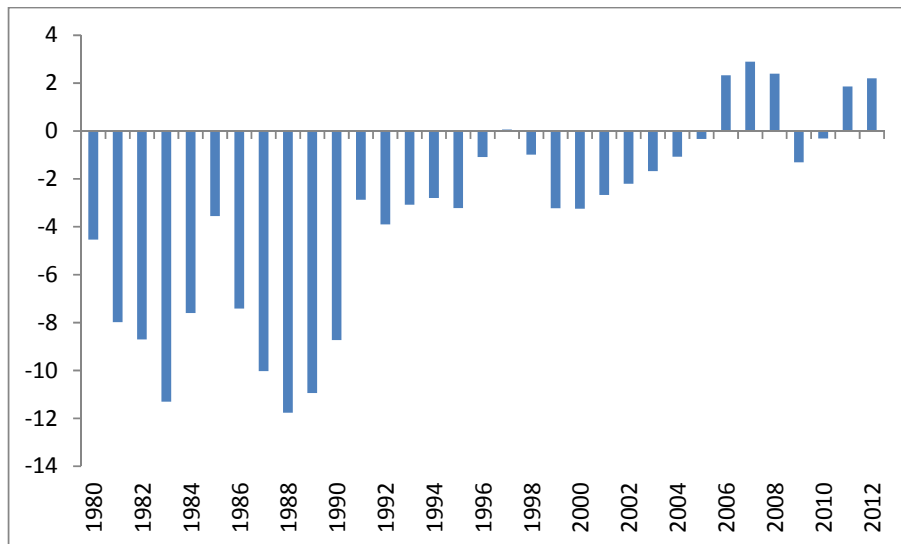
En los noventa, durante los primeros años del gobierno de Alberto Fujimori, se pusieron en marcha un conjunto de cambios constitucionales que independizaron a la política monetaria de la política fiscal. Según el Art. 84 de la Constitución de 1993, el BCRP está prohibido de otorgar préstamos al MEF, de tal manera que esa fuente fácil de financiamiento quedó liquidada. Al mismo tiempo, se implementó una reforma tributaria que permitió una elevación de la presión tributaria desde el 8 por ciento del PBI observado en 1989, a 14 por ciento en 1997.

De esta manera, el déficit fiscal se redujo rápidamente, desde el 11 por ciento del PBI registrado en 1989, hasta alcanzar un superávit fiscal de 0.1 por ciento del PBI en 1997. Hacia fines de esa década, una política fiscal expansiva puesta en marcha por Fujimori en busca de su segunda reelección, junto con la creación de un conjunto de exoneraciones tributarias con el mismo propósito, y los impactos de la crisis rusa, volvieron a elevar el déficit fiscal, por encima del 3 por ciento del PBI.

En los últimos 12 años, el déficit fiscal se ha reducido de manera importante. Entre el 2000 y el 2007 la mejora fue ininterrumpida. El déficit fiscal se redujo del 3.2 por ciento del PBI alcanzado en el año 2000, a un superávit de 2,9 por ciento en 2007, el más alto de la historia contemporánea. Posteriormente, la crisis internacional de 2008-2009 afectó a los ingresos tributarios y la respuesta contra cíclica de la administración impulsó al alza del gasto público. De esta manera, se transitó de un superávit fiscal de 2.4 por ciento del PBI en 2008 a un déficit de 1.3 por ciento en 2009.

Sin embargo, en los años siguientes, se retomó la senda descendente del déficit fiscal. En 2010 el déficit fiscal fue de 0.3 por ciento del PBI, y en 2011 y 2012 se registraron superávits fiscales de 1,9 por ciento y 2.2 por ciento del PBI, respectivamente.

Gráfico 1.19
 Resultado económico del Sector Público no Financiero (SPNF) 1/
 (Porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.
 1/ 2012: proyectado

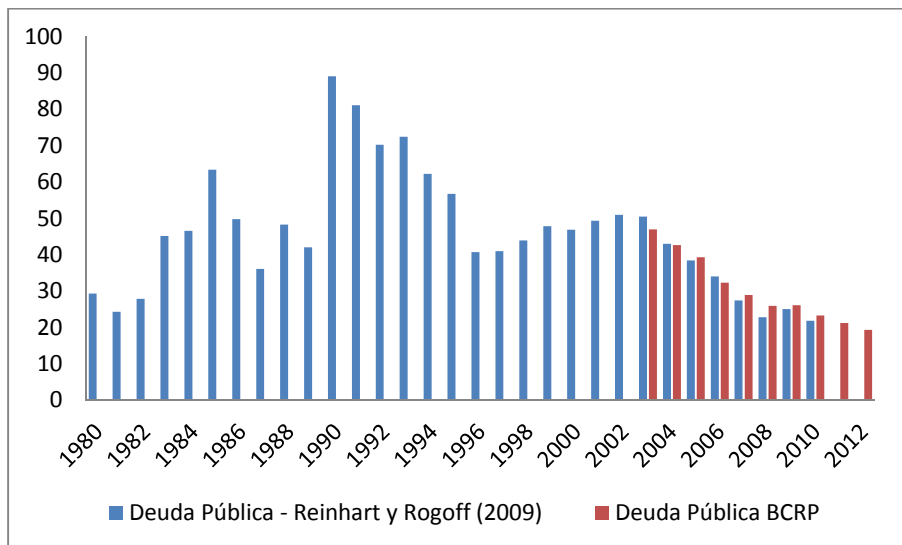
Dado que la deuda pública no es otra cosa que el resultado de la acumulación de los déficits fiscales, el comportamiento del coeficiente de deuda pública como porcentaje del PBI ha seguido, en líneas generales, la tendencia del déficit fiscal, tal como puede verse en el Gráfico 1.20.

La deuda pública, que es el producto de la acumulación de los déficits fiscales, como porcentaje del PBI, pasó de 29 por ciento del PBI en 1980 a un 89 por ciento en 1990, según las cifras de Reinhart y Rogoff (2009). Ese es el pico de endeudamiento público del Perú. Posteriormente, en consonancia con el comportamiento del déficit fiscal, y con la renegociación de la deuda pública en el marco del Plan Brady, el coeficiente de deuda pública se redujo marcadamente, hasta alcanzar la cifra de 40.7 por ciento del PBI en 1996 tal como puede verse en el Gráfico 1.20.

En los años siguientes, junto con el alza del déficit fiscal, el coeficiente deuda pública/PBI volvió a elevarse, hasta llegar a un nuevo pico de 51 por ciento del PBI en 2002, según las cifras del Rogoff y Reinhart. Los años siguientes

significaron una reducción sostenida del coeficiente de endeudamiento público, con la única excepción de 2009 cuando, como producto de la crisis internacional, el déficit fiscal aumentó. En el año 2012 la deuda pública como porcentaje del PBI es de solo 19.3 por ciento, el ratio más bajo de la historia contemporánea del Perú.

Gráfico 1.20
Perú: Deuda pública
(Porcentaje del PBI)



1/ 2012: proyectado.

Fuente: BCRP, Reinhart y Rogoff (2009). Elaboración propia.

Por otro lado, la evolución de las reservas internacionales, variable que estamos tomando como indicador de la fortaleza del BCRP para enfrentar a los choques externos adversos, se registra en el Gráfico 1.21, para el periodo 1980-2012.

Durante la década de los ochenta, cuando, como vimos más arriba para ALC, los capitales salían de ALC y los términos de intercambio se deterioraban y, el Perú, además, tenía la presencia desestabilizadora de Sendero Luminoso, los impactos en la balanza de pagos significaron un descenso notable de las reservas internacionales. Las reservas internacionales netas, que eran de US\$

1480 millones en 1980, se redujeron a una cifra negativa, de - US\$ 352 millones en 1988. El Perú había llegado al fondo de la crisis.

Posteriormente, en la década del noventa, con un cambio en las condiciones internacionales, con un ingreso importante de capitales descritos arriba, el Perú acumuló aceleradamente reservas internacionales hasta el año 1997. En ese año, las reservas internacionales alcanzaron la cifra de US\$ 10 169 millones, que representaban un 119 por ciento de las importaciones de bienes.

Como en casi toda ALC, la crisis asiática y la crisis rusa pusieron fin a esta fase de acumulación importante de reservas internacionales. Estas crisis, y sus secuelas de salidas de capitales, redujeron sistemáticamente las reservas internacionales a partir de 1997, hasta alcanzar la cifra de solo US\$ 8 180 millones (un 111 por ciento de las importaciones) en el año 2000.

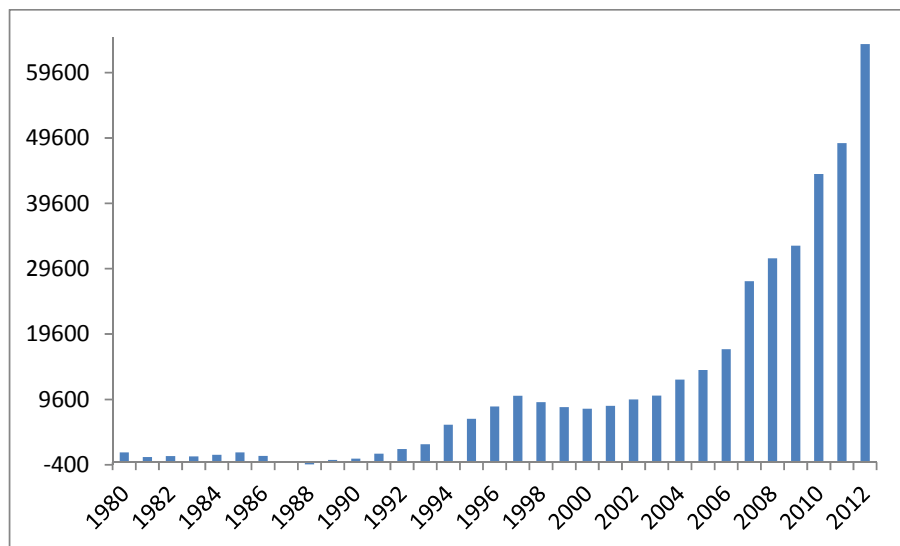
En los últimos 12 años, incluso en la crisis internacional de 2008-2009, cuando el BCRP vendió dólares, pero los recompró en cuanto los efectos de la crisis externa se diluyeron, la acumulación de reservas internacionales ha sido ininterrumpida, tal como se observa en el Gráfico 1.21. En el año 2012 las reservas alcanzaron la cifra récord de US\$ 63 991 millones, un 157 por ciento de las importaciones

Esta disponibilidad de reservas es una especie de seguro para poder hacer frente a eventos internacionales adversos. La crisis rusa de 1998 y la crisis internacional de 2008-2009 han puesto a prueba la importancia de contar con reservas internacionales abultadas. En 1997, cuando las reservas internacionales solo representaban un 119 por ciento de las importaciones, poco podía hacer el BCRP para atenuar los efectos de la salida virulenta de capitales. En el caso peruano, además, dado que hay dolarización, parte importante de las reservas internacionales son los encajes en moneda extranjera que los bancos locales depositan en el BCRP. Por lo tanto, el mejor indicador de capacidad de respuesta es la posición de cambio, que mide la tenencia real de dólares del BCRP. En 1997, por ejemplo, mientras las

reservas superaban los US\$ 10 000 millones, la Posición de Cambio, la capacidad para enfrentar la crisis externa, era apenas de US\$ 2300 millones, un 27 por ciento de las importaciones. Esa es una explicación consistente con los hechos de por qué la crisis financiera y bancaria y sus efectos en el sector real de nuestra economía fue tan severo y prolongado.

En cambio, en 2008-2009, el BCRP tenía muchas más reservas para financiar el déficit de balanza de pagos. No hubo crisis cambiaria ni bancaria, y el Perú salió rápidamente de la recesión de 2009.

Gráfico 1.21
Perú: Reservas Internacionales Netas (RIN)
(En millones de US\$)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

e. El grado de apertura comercial

A lo largo de las últimas tres décadas, el modelo peruano de conectarse con el mundo en los mercados de bienes y servicios ha ido cambiando, aunque tendiendo, en el tiempo, a una apertura comercial cada vez mayor.

Hacia fines de la década del setenta empezó a desmontarse la reforma comercial que puso en marcha el gobierno militar de Velasco Alvarado en

1968, una de las más radicales en América Latina, de protección extrema contra las importaciones. Este periodo coincidió con la maduración de varios proyectos de inversión minera hacia fines de los setenta, que explican el gran salto del ratio exportaciones-PBI de principios de los ochenta, tal como puede apreciarse en el Gráfico 122. Se redujeron las tarifas nominales y se eliminaron un conjunto de controles a las importaciones. En 1980, el grado de apertura comercial de la economía peruana alcanzó la importante cifra de 39.2 por ciento, una de las más altas de las últimas tres décadas, tal como puede verse en el Gráfico 122.

Sin embargo, a partir de 1984, y, con más intensidad, en el primer gobierno de Alan García, 1985-1990, las tarifas arancelarias fueron nuevamente elevadas, utilizándose como políticas de reactivación doméstica, y no se pusieron en marcha nuevos proyectos grandes de exportación. El grado de apertura comercial se redujo hasta alcanzar en 1989 solo el 22.2 por ciento, una de las cifras más bajas de los últimos 60 años.

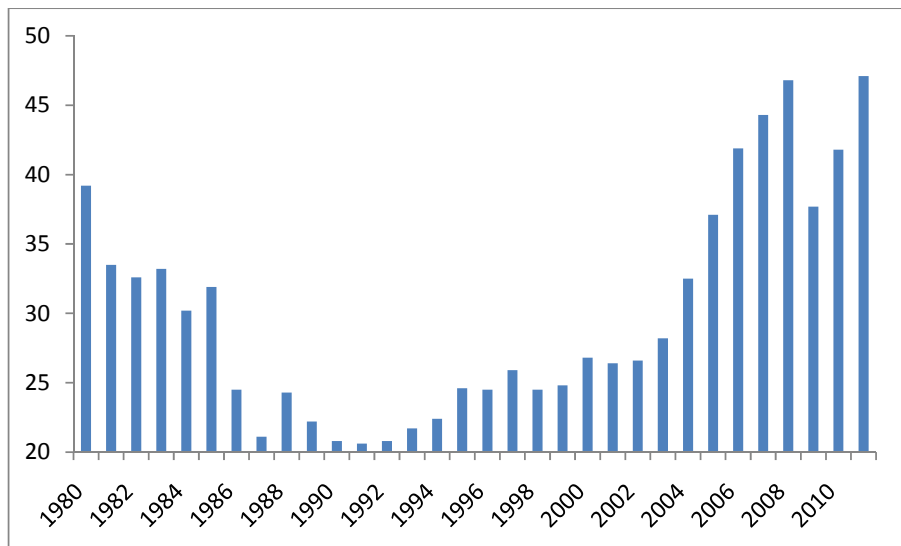
A inicios de la década de 1990, durante el primer gobierno de Alberto Fujimori, se implementó una de las reformas comerciales más radicales en América Latina, en la dirección de la liberalización comercial. Se redujeron los aranceles, en un proceso que buscó reducir la dispersión y la magnitud de los mismos, simplificando la estructura arancelaria. Las restricciones cuantitativas fueron eliminadas y los monopolios estatales abolidos, todo lo cual ocurrió en rápidas y drásticas reformas ocurridas en 1990 y 1991. Finalmente, se unificaron los mercados cambiarios y se simplificó su operación, además de que se permitió la total libertad de cambio de divisas y la flotación del tipo de cambio.

Luego de la reforma comercial de principios de los noventa, se inició una política, ahora sí sostenida, de reducción de todas las barreras arancelarias, que se mantiene hasta hoy, sobre la base, fundamentalmente, de distintos tratados de libre comercio. Eso explica, en el Gráfico 1.22, la sistemática elevación de nuestro grado de apertura comercial. El grado de apertura comercial del Perú en 2011 alcanzó la cifra récord de 47.1 por ciento.

Como en el caso de ALC, la reducción del grado de apertura comercial de 2009 refleja fundamentalmente el efecto que tuvo la crisis internacional en el precio de las exportaciones tradicionales.

La economía peruana de hoy, entonces, es mucho más abierta que la de hace 20 años, y se parece mucho a la economía peruana de principios de los cincuenta del siglo pasado, tanto si lo evaluamos con los coeficientes estándar de apertura comercial, como si lo evaluamos sobre la base de los principales instrumentos de la política comercial.

Gráfico 1.22
Perú: Apertura comercial
(Exportaciones más importaciones como porcentaje del PBI)

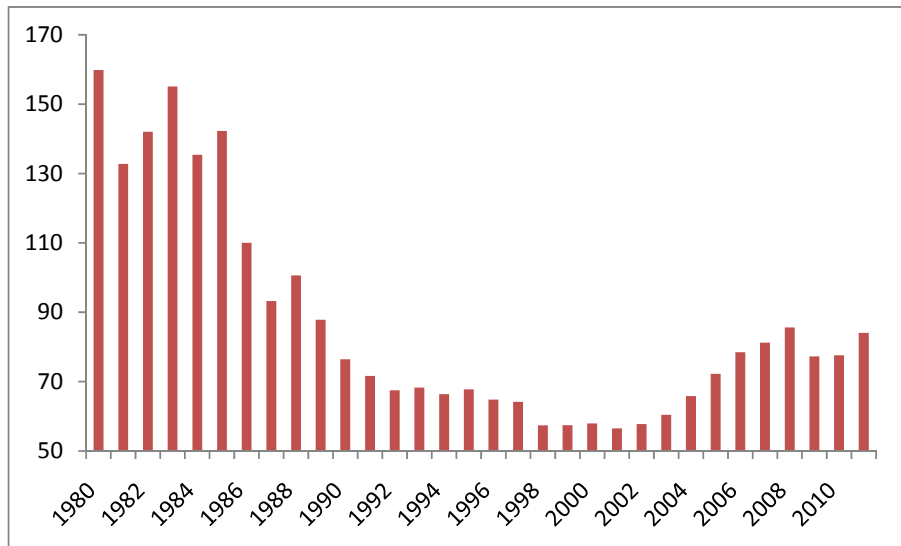


Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Por otra parte, si hacemos una comparación con los vecinos de ALC, análoga a la que hicimos en la primera parte de este acápite sobre el PBI per cápita, podemos observar que, como se muestra en el Gráfico 1.23, a partir de finales de la década de los años ochenta e inicios de los años noventa, la región se ha mantenido relativamente más abierta que el Perú, aunque esta tendencia se ha ido revirtiendo en los últimos años. Así, mientras que el ratio

de apertura era de 160 por ciento en 1980, para 1990 dicho ratio era de 76 por ciento y en 2001 de 56 por ciento. Es a partir de ese año que el ratio comienza a subir nuevamente hasta alcanzar un valor de 84 por ciento en 2011.

Gráfico 1.23
Perú y ALC: Apertura comercial
(Apertura comercial Perú/Apertura comercial ALC)



Fuente: BCRP, Banco Mundial. Elaboración propia.

En resumen, el desempeño de largo plazo de las economías de ALC ha estado influenciado fuertemente por la evolución de la economía internacional y por las respuestas de política macroeconómica doméstica. Durante las décadas del ochenta y el noventa, la capacidad de respuesta macroeconómica frente a las crisis internacionales fue muy débil, pues no se tenían los recursos para ejercer una política macroeconómica contra cíclica. Sin embargo, durante la crisis de 2008-2009 si se pudo responder apropiadamente a la crisis y se salió rápidamente de ella.

Por último, los países de ALC son, ahora, mucho más abiertos al comercio internacional que en las décadas anteriores, lo que le da un potencial de crecimiento económico mayor a nuestras economías.

4. A MODO DE CONCLUSIÓN

Para las economías de América Latina y el Caribe, su destino macroeconómico, en consonancia con lo encontrado en IMF (2012a, Ch.4), depende decisivamente de la evolución del contexto internacional y de las respuestas de política macroeconómica frente a los choques externos adversos, frecuentes en nuestra región. En el auge, crecemos más que en los países desarrollados; pero en las contracciones, nos caemos con mucha más virulencia. Parece que el secreto consiste en enfrentar bien a los choques externos adversos.

En este trabajo se ha encontrado que el pésimo desempeño macroeconómico de los ochenta, el desempeño regular en los noventa y el excelente desempeño macroeconómico de los últimos 12 años, está asociado con el contexto externo sumamente adverso en los ochenta, un contexto regular en los noventa, y un contexto externo mucho más favorable en los últimos 12 años.

No hay que subestimar, sin embargo, el rol de la política macroeconómica doméstica. En los ochenta, por ejemplo, una buena política fiscal en Colombia, que evitó el sobre endeudamiento público, los aisló de caer en la crisis de la deuda pública. En la crisis de 1998, la crisis rusa, en ausencia de recursos fiscales y de recursos financieros (divisas), América Latina y el Caribe se cayó en bloque. En la crisis de 2008-2009, sin embargo, los bancos centrales contaban con volúmenes apreciables de reservas internacionales y los ministerios de finanzas tenían recursos para activar una política expansiva contra cíclica en medio de la crisis. La crisis internacional 2008-2009, infinitamente más grande que la de 1998, nos afectó muchísimo menos.

Referencias Bibliográficas / References

- Calvo, Guillermo; Leiderman, Leonardo y Carmen Reinhart
1993 *Capital inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors*, Staff papers, IMF, Vol. 38, marzo.
- Castillo, Paul; Montoro, Carlos y Vicente Tuesta
2007 *Hechos estilizados de la economía peruana*, revista Estudios Económicos del BCRP, N° 14, diciembre, Lima.
- Dancourt, Oscar y Waldo Mendoza
2009 *Perú 2008-2009: del auge a la recesión. Choque externo y respuestas de política macroeconómica*. En: Dancourt, O. y F. Jiménez (2009) *Crisis Internacional: Impactos y Respuestas de Política Económica en el Perú*. Fondo Editorial PUCP. Lima.
- International Monetary Fund (IMF)
1993 *World Economic Outlook. A Survey by the staff of the International Monetary Fund*, Washington
- 2008 *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere Grappling with the Global Financial Crisis*, Washington.
- 2012a *World Economic Outlook. October 2012. Coping with high Debt and Sluggish Growth*, Washington.
- 2012b *Regional Economic Update-Latin America and the Caribbean*, October, Washington

ÚLTIMAS PUBLICACIONES DE LOS PROFESORES DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

Libros

Cecilia Garavito e Ismael Muñoz (Eds.)

2012 *Empleo y protección social*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Félix Jiménez

2012 *Elementos de teoría y política macroeconómica para una economía abierta* (Tomos I y II). Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Félix Jiménez

2012 *Crecimiento económico: enfoques y modelos*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Janina León Castillo y Javier M. Iguiñiz Echeverría (Eds.)

2011 *Desigualdad distributiva en el Perú: Dimensiones*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Alan Fairlie

2010 *Biocomercio en el Perú: Experiencias y propuestas*. Lima, Escuela de Posgrado, Maestría en Biocomercio y Desarrollo Sostenible, PUCP; IDEA, PUCP; y, LATN.

José Rodríguez y Albert Berry (Eds.)

2010 *Desafíos laborales en América Latina después de dos décadas de reformas estructurales. Bolivia, Paraguay, Perú (1997-2008)*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú e Instituto de Estudios Peruanos.

José Rodríguez y Mario Tello (Eds.)

2010 *Opciones de política económica en el Perú 2011-2015*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Felix Jiménez

2010 *La economía peruana del último medio siglo*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Felix Jiménez (Ed.)

2010 *Teoría económica y Desarrollo Social: Exclusión, Desigualdad y Democracia. Homenaje a Adolfo Figueroa*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

José Rodríguez y Silvana Vargas

2009 *Trabajo infantil en el Perú. Magnitud y perfiles vulnerables. Informe Nacional 2007-2008*. Programa Internacional para la Erradicación del Trabajo Infantil (IPEC). Organización Internacional del Trabajo.

Serie: Documentos de Trabajo

- No. 350 "Política fiscal y demanda agregada: Keynes y Barro-Ricardo". Waldo Mendoza Bellido. Marzo, 2013.
- No. 349 "Microeconomía: Aplicaciones de la teoría del productor". Alejandro Lugon. Diciembre, 2012.
- No. 348 "Endogenous Altruism in the Long Run". Alejandro Lugon. Diciembre, 2012.
- No. 347 "Introducción al cálculo de Malliavin para las finanzas con aplicación a la elección dinámica de portafolio". Guillermo Moloche. Diciembre, 2012.
- No. 346 "Reglas de política monetaria y choques externos en una economía semi-dolarizada". Oscar Dancourt. Noviembre, 2012.
- No. 345 "Calidad del aire y gasto de bolsillo en salud en Lima Metropolitana: Una aproximación a los modelos de producción de salud". Samuel D. Jaramillo De Souza. Noviembre, 2012.
- No. 344 "IS-LM Stability Revisited: Samuelson was Right, Modigliani was Wrong". Waldo Mendoza. Noviembre, 2012.
- No. 343 "Integración para la inclusión con desarrollo humano en el Perú". Efraín Gonzales de Olarte. Noviembre, 2012.
- No. 342 "Crédito bancario, tasa de interés de política y tasa de encaje en el Perú". Oscar Dancourt. Octubre, 2012.
- No. 341 "Reducción de costos de transporte por medio de la innovación campesina: una ruta por recorrer". Javier M. Iguiñiz. Octubre, 2012.