

El papel del Banco Central de Reserva del Perú en la economía peruana y pronósticos económicos para el Perú



RENZO ROSSINI MIÑÁN

Economista por la Universidad del Pacífico.
Magister en Economía por London School of Economics and Political Science.
Profesor de Política Económica de la Universidad del Pacífico.
Gerente General del Banco Central de Reserva del Perú.

En los últimos diez años la economía peruana ha estado en boca de todos, incluso de las grandes potencias económicas, y se ha hecho conocida por haber resistido las crisis económicas mundiales desatadas en los últimos años. Así pues, la buena suerte del Perú se ha producido principalmente por los altos términos de intercambio que se han presentado, el aumento del crédito bancario, el aumento del consumo, del gasto y de la recaudación. Nunca antes en la historia peruana entraron tantos capitales al país como en el último quinquenio.

Dentro de este panorama de bonanza que ha tenido el Perú, el Banco Central de Reserva del Perú (en adelante, BCRP) ha cumplido un papel de vital importancia pues ha sido la encargada de preservar en todo momento la estabilidad monetaria del país y fortalecer el uso de nuestra moneda: el Nuevo Sol. En tal sentido, y teniendo en cuenta que los especialistas económicos auguran una contracción de este crecimiento económico, el BCRP es la autoridad responsable de evaluar las mejores políticas fiscales y monetarias si el panorama económico empieza a variar.

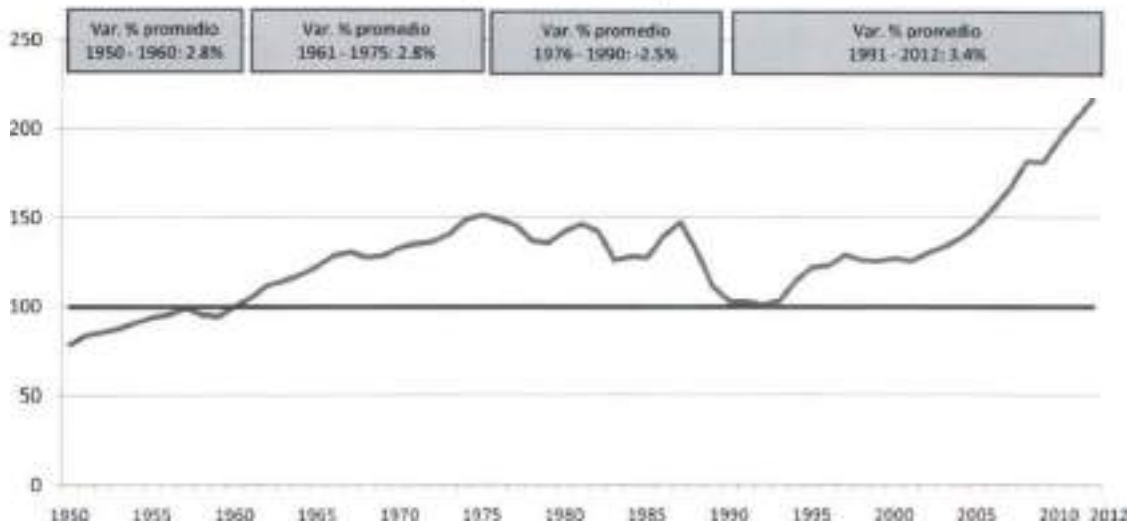
En ese orden de ideas, la Comisión de Edición de **ADVOCATUS** tuvo la oportunidad y la iniciativa de entrevistar a una voz autorizada en materia económica. El señor Renzo Rossini Miñán, gerente general del BCRP nos abrió las puertas de su oficina para darnos su opinión desde una perspectiva económica respecto al futuro del Perú. La presente entrevista presenta de una manera muy didáctica los pronósticos económicos y opiniones de uno de los economistas peruanos más importantes de las últimas décadas, quien en la actualidad se encuentra encargado del funcionamiento y administración del principal organismo constitucionalmente autónomo del Perú.

1. El año pasado cumplió tres décadas en el Banco Central de Reserva y nueve años al frente de la Gerencia General. Usted ha desarrollado su carrera en el Banco Central. ¿Qué destacaría de este proceso?

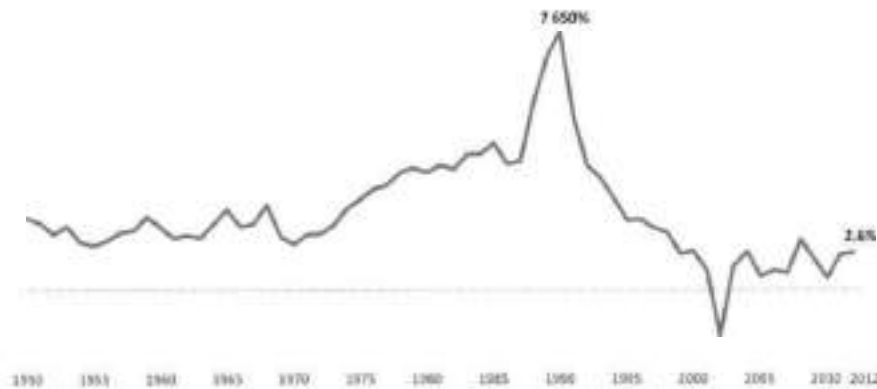
Renzo Rossini Miñán (RRM): Entré a trabajar al Banco Central por medio del Curso de Extensión Universitaria en 1982, que es la vía por la cual el Banco selecciona al personal que ingresa a las áreas técnicas. Este curso se empezó a dictar en 1961 y es una forma exitosa de captar a los economistas interesados en la macroeconomía y en el servicio público. Sobre mi carrera debo decir que cada puesto y encargo me ha dejado muchas lecciones, pero ha habido momentos de mayor intensidad como fue el del inicio de

la etapa de estabilización, reforma estructural y reincorporación a los flujos financieros internacionales en los primeros años de la década de los 90s. Se trabajó en la puesta en marcha de un nuevo sistema monetario para pasar de la hiperinflación a la estabilización monetaria con una flotación cambiaria que permitía la intervención para que el Banco Central empezara a reconstituir sus reservas internacionales. De manera simultánea apoyamos las reformas estructurales como la apertura comercial y la restauración de los flujos de financiamiento al país, lo cual era necesario para que la economía crezca y recuperara el tiempo perdido. Cabe recordar que el PBI por habitante de 1990 era igual al de 1960, lo que significaba un estancamiento de 30 años.

PBI PER CÁPITA: 1950 - 2012
(índice 1960=100)



TASA DE INFLACIÓN: 1950 - 2012



2. **¿Qué hechos económicos y financieros han sido, en su opinión, los más trascendentales en estos últimos 30 años?**

RRM: Me parece que lo más importante de los últimos años ha sido poner nuevamente a la economía en un rumbo de crecimiento sostenido, gracias a la estabilidad conseguida por el manejo macroeconómico, las reformas encaminadas a impulsar la eficiencia y competitividad y a la posibilidad de orientar la acción de gobierno a la provisión de los bienes públicos requeridos para igualar oportunidades y así fomentar la equidad. Para resumir Estabilidad, Eficiencia y Equidad. Para ilustrar cabe señalar que en los últimos 10 años el PBI del Perú ha crecido en promedio 6,5%, la inflación ha sido 2,9% en promedio, la tasa de pobreza ha bajado de 59% a 26% y la de extrema pobreza de 16% a 6% entre el año 2004 y 2012. Estos indicadores son de los mejores en la región. El PBI por habitante en el 2004 equivalía a US\$ 2 500 y este año se encuentra en US\$ 7 000.

El crecimiento económico ha traído mejoras notorias en el bienestar como lo puede mostrar la reducción de la porción de la población que vive debajo de la línea de la pobreza y extrema pobreza. En lugar de repartir pobreza con políticas de intervención arbitrarias, se ha aprendido que con estabilidad y crecimiento es posible alcanzar resultados favorables para la población.

3. **En términos societarios, el Gerente General es el responsable por el establecimiento y mantenimiento de una estructura de control interno a fin de que los activos de la sociedad estén protegidos contra el uso no autorizado y que todas las operaciones sean efectuadas de acuerdo con autorizaciones establecidas y sean registradas apropiadamente. En el caso del BCRP, ¿Cuáles son las funciones y responsabilidades de la gerencia general?**

RRM: Para dar un mejor contexto a mi respuesta, consideremos primero que el Directorio es el órgano de gobierno del Banco y que sus miembros no representan interés alguno, debiéndose sólo al mandato constitucional

de preservar la estabilidad monetaria, lo que significa que deben asegurar que la moneda cumpla adecuadamente sus funciones como medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor. Los Directores tienen responsabilidades de dar una dirección estratégica a la Administración, así como controlar la gestión de la misma. La Gerencia por su parte debe informar y proponer las medidas más adecuadas para el cumplimiento del objetivo del Banco. Como se ve hay una separación de funciones entre las de Dirección y Control por el lado del Directorio y las vinculadas al funcionamiento del Banco. Las responsabilidades del BCRP son variadas y van desde las más conocidas vinculadas a la política monetaria y a la administración de las reservas internacionales, hasta por supuesto a la gestión de billetes y monedas y de informar sobre las finanzas nacionales, aspectos todos que deben contar con un soporte adecuado en los campos de recursos humanos, legal, tecnológico y administrativo. Sobre el control interno prima en el Banco la prevención y un enfoque de riesgos por el cual todos los procesos se evalúan considerando la probabilidad y daño que pueden causar eventos negativos, debiéndose adoptar las medidas que neutralicen o eliminen estos riesgos. Asimismo, todas las áreas del Banco tienen funciones y procedimientos formales y el personal es asignado a responsabilidades según sus competencias, con lo cual el control interno se enmarca en un ambiente donde todos conocen sus obligaciones y los funcionarios ejercen el control gerencial directo. El control posterior del Banco es responsabilidad de la Oficina de Control Institucional y la auditoría financiera es desarrollada por una empresa auditora con experiencia internacional seleccionada cada dos años por la Contraloría General de la República.

4. **¿Hasta qué punto el BCRP es autónomo? ¿El Ejecutivo, específicamente el Presidente de la República, puede intervenir de alguna forma legal en las decisiones del BCRP?**

RRM: De acuerdo a la Constitución el Banco Central es gobernado por un Directorio cuyos miembros sólo pueden ser removidos por falta grave, como podría ser financiar al Gobierno o crear tipos de cambios múltiples. La Constitu-

ción también dispone que el Banco se rige por su Ley Orgánica, de manera que no se le puede imponer acciones desde otro campo. La delegación de autoridad para asegurar una inflación baja es la mejor contribución a la estabilidad social y política. Cabría agregar que el BCRP ha venido apoyando una iniciativa de modificación constitucional para que el mandato de los Directores no coincida con el ciclo político y que los Directores se designen paulatinamente y no en ocasión del cambio de gobierno, de manera que se promueva una mayor autonomía.

5. ¿Cuál es el motivo principal, por el cual el BCRP no reaccionó de la misma manera ante la crisis de 1998 y 2008? En relación a ello, ¿Qué facilidades ha brindado la autonomía del BCRP a la toma de decisiones?

RRM: La diferencia fundamental en la reacción en ambas crisis es el nivel relativo de reservas internacionales del Banco Central con respecto a las obligaciones de corto plazo del sistema financiero y de la economía en general. Las crisis financieras internacionales son eventos en los que las economías emergentes ven salidas de capitales externos por la pérdida de apetito de riesgo de los inversionistas, los que demandan en su lugar liquidez por la vía de la liquidación de sus posiciones más riesgosas. A esta situación el profesor Guillermo Calvo de la Universidad de Columbia la denomina *sudden stop* de los flujos de capitales. Aquí, volúmenes importantes de inversiones de corto plazo salen rápidamente, poniendo en riesgo la estabilidad de las entidades financieras y de la economía real que puede enfrentar un parálisis crediticia. Es en esos momentos que el Banco Central provee liquidez para evitar que el problema externo contamine a la economía nacional. A mediados de 1998 el monto de las reservas internacionales representaba sólo 18% del PBI y a mediados de 2008 30%. En ambos momentos las obligaciones de corto plazo del país representaban 12% y 8% del PBI, con lo que vemos que en el evento de 1998 no contábamos con una defensa creíble para actuar. Por esta experiencia, en el 2008 estábamos preparados no sólo con un mejor nivel de reservas internacionales, sino además con una deuda pública

neta baja y con entidades financieras con más activos líquidos en relación a sus obligaciones de corto plazo. En el cuarto trimestre de 2008, esto es durante la crisis por el colapso del banco de inversión Lehman Brothers, el BCRP inyectó el equivalente a 9% del PBI y como resultado el crédito no cayó.

6. ¿Cómo participa el BCRP frente a la estabilidad financiera?

RRM: Sobre la estabilidad financiera y las funciones del Banco Central, debemos indicar que la política monetaria y sus mecanismos de transmisión operan por medio del sistema financiero, por lo cual un sistema sano es un requisito indispensable para una política monetaria efectiva. Si bien la SBS vela por la salud individual de las entidades financieras, a lo que denominamos estabilidad microfinanciera, el sistema en su conjunto puede estar sujeto a vulnerabilidades que se aprecian a nivel sistémico, a lo que se denomina estabilidad macrofinanciera. Por ejemplo, una expansión excesiva del crédito, o sea un *boom crediticio*, o una tendencia insostenible en precios de activos como las propiedades inmuebles, o sea una *burbuja inmobiliaria*, son situaciones que surgen de un comportamiento colectivo insostenible y peligroso para la economía. En nuestro país no hay una asignación formal sobre la responsabilidad de velar por la estabilidad macrofinanciera, sin embargo la SBS, el MEF y el BCRP han venido adoptando medidas para evitar que surjan burbujas, que impulsen de manera insostenida el crédito, en particular el crédito en dólares para adquirir viviendas, o que fomenten el endeudamiento de corto plazo de las entidades financieras. El crédito en dólares ha venido desacelerándose en los primeros meses de este año por medidas como elevaciones del encaje del BCRP y normas prudenciales de la SBS. También observamos que los precios de las viviendas en relación al valor de los alquileres se han estabilizado, señal que no hay una tendencia peligrosa.

No hay que olvidar sin embargo que tenemos una vulnerabilidad importante que es la dolarización del crédito, que hoy es del 43%, y cuyo riesgo se da en los casos de clientes bancarios

que no tienen ingresos en moneda extranjera, que podrían verse afectados por una elevación abrupta del tipo de cambio.

7. Día a día se habla y se publicita las intervenciones del BCRP en el mercado cambiario, ¿cuáles son los objetivos de dichas intervenciones? ¿Cuál sería la consecuencia inmediata si el BCRP no interviniera?

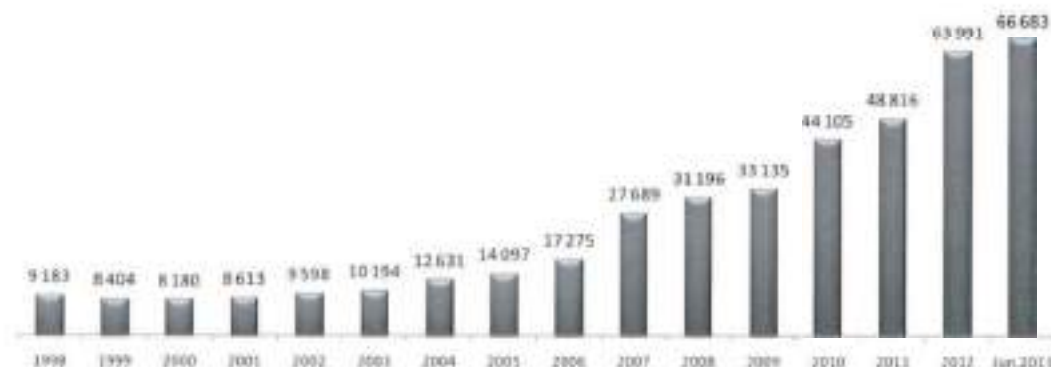
RRM: Desde 1990 tenemos un régimen cambiario de flotación administrada, esto es que el nivel del tipo de cambio no se encuentra predeterminado por el Banco Central y se forma por la interacción de la oferta y la demanda, pero con la posibilidad de que el BCRP compre o venda dólares en este mercado para evitar una volatilidad excesiva en el tipo de cambio. El motivo de esta intervención es doble. Por un lado se trata de evitar que un aumento abrupto del tipo de cambio ponga en peligro la estabilidad financiera por el deterioro de la calidad crediticia de las deudas en dólares. En segundo término, las compras de dólares del Banco permiten acumular reservas internacionales para fortalecer la posibilidad de actuación ante una crisis en la que haya que proveer liquidez sistémica como podría ser en medio de una crisis internacional. Las intervenciones cambiarias se ejecutan por medio de plataformas electrónicas ciegas, en el sentido que se compra siempre a la mejor postura sin conocerse de antemano a que entidad se compra. En el periodo de bonanza de precios internacionales y de fuerte influjo de

capitales, desde 2006 por ejemplo, las RIN han aumentado US\$ 53 mil millones. De no haber intervenido, se hubiera tenido una apreciación muy rápida que hubiera puesto en peligro a la estabilidad financiera y la viabilidad de sectores de producción que compiten en el escenario internacional, situación que empeoraría cuando los precios internacionales empiecen a bajar y el tipo de cambio se mueva en dirección opuesta. (ver grafico)

8. La crisis internacional es el gran tema en las noticias económicas del mundo. Existen diversas opiniones. Algunos mencionan que la inyección de dinero es sólo una manera de ganar tiempo, otros señalan que el principal reto es resolver los problemas fiscales creados durante la crisis. En su opinión, ¿la salida de la crisis va a ser más fácil de lo que se pensaba? ¿Por qué Europa, específicamente España, se encuentra pasando una situación tan extrema respecto al pago de sus deudas?

RRM: La lección que nos deja las crisis financieras y de deuda en Estados Unidos y Europa es que no se debe dejar crecer los descalces financieros privados y públicos. Las crisis financieras tienen un impacto negativo duradero sobre la actividad económica porque dejan a empresas y familias sumamente endeudadas, las que no pueden reiniciar sus operaciones normales mientras no recompongan sus balances. Naturalmente, el lado real de la economía sufre

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(millones US\$)



por la poca capacidad de expandir el gasto de consumo o de inversión y, peor aún, si la capacidad de gasto público llegó al límite impuesto por los mercados para financiar su deuda. En este entorno es necesario hacer cambios para hacer más competitiva a la economía mediante reformas estructurales para eliminar trabas a la eficiencia de los mercados. Lo que han hecho los bancos centrales de Estados Unidos y Europa ha sido evitar un colapso financiero y facilitar una recuperación más rápida. Pero lo fundamental es resolver los problemas fiscales y hacer reformas estructurales para darles competitividad a las economías.

La dificultad que enfrentan las economías europeas en la zona del Euro, es que no cuentan con el tipo de cambio como válvula de escape que permita a su sector transable internacional ganar competitividad, por lo que en consecuencia se ven forzadas a enfrentar un ajuste severo del gasto privado por la vía de menores remuneraciones o mayor desempleo. Asimismo, por la ausencia de un eje fiscal y de deuda común las economías de la periferia de la Eurozona tienen que adoptar políticas fiscales pro-cíclicas. La falta también de un eje de supervisión financiera común dificulta el proceso de ajuste de las entidades financieras en los distintos países, lo que demorará aún más la recuperación del crédito.

9. ¿Cuáles serían sus pronósticos para la situación peruana en este 2013?

RRM: Nuestro pronóstico de crecimiento del PBI para este año es de 6,1%, fundamentalmente por el impulso de la demanda interna en 7%. El sector externo más bien presiona a la baja por menores volúmenes y precios de exportación, lo cual se explica porque las economías desarrolladas se mueven por debajo de su capacidad potencial y, por otro lado China pasa por un aterrizaje a tasas de crecimiento más sostenibles. La inflación este año seguirá dentro del rango meta de 1% a 3%, con una tendencia a ubicarse más cerca del centro de esta banda. Un reto importante es mantener el dinamismo de la inversión del sector privado lo cual involucra acciones concretas para eliminar trabas legales y burocráticas. El fisco presentará un superávit

menor al del año pasado por el mayor del dinamismo del gasto, lo que es consistente con una situación de débil demanda externa y porque el superávit sigue afianzado la solidez financiera del Tesoro peruano. Finalmente, el crédito al sector privado seguirá creciendo ahora a tasas más sostenibles debido a las acciones de encaje bancario adoptadas por el BCRP. (ver cuadro)

10. Las grandes crisis mundiales siempre han sido ocasionadas por crisis bancarias. ¿Considera que en la actualidad, los bancos están dando mucho crédito incluso a personas con altos niveles de endeudamiento? ¿Somos un país que vive del crédito y que los "plásticos" están siendo utilizados sin la fiscalización debida?

RRM: El crédito en el Perú representa todavía un porcentaje muy bajo del nivel de ingresos, el crédito es aproximadamente el 30% del PBI, menor al 36% de Colombia o al 72% de Chile. Sin embargo, es importante que el crecimiento del crédito no cree situaciones de sobreendeudamiento de las personas y empresas, ni que fomente descalces como es el caso de los créditos en dólares a personas que ganan en soles. Par evitar esto el banco ha elevado los encajes bancarios y la SBS exige más capital a los créditos con descalces. Por ello, el crédito en dólares se viene moderando rápidamente. La dolarización del crédito por ello ha bajado a 43%.

11. Cada país tiene su propia coyuntura, costumbres y realidad. ¿Considera que esto se ve reflejado en el sistema bancario? ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que presenta nuestro sistema bancario frente a otros países de Latinoamérica?

RRM: Una situación positiva del Perú es la calidad de la supervisión bancaria lo cual se refleja en que los indicadores de salud del sistema financiero, en términos de capitalización, calidad de la cartera, liquidez, eficiencia y retornos, se encuentran por encima de los de la región. Pero sin duda coincido en que no hay que bajar la guardia y se siga mitigando los riesgos.

| PERÚ PROYECCIONES 2013 | | |
|--|------|-------------------|
| | 2012 | 2013 ^V |
| Variación porcentual real | | |
| 1. Producto bruto interno | 6,3 | 6,1 |
| 2. Demanda interna | 7,4 | 7,0 |
| a. Consumo privado | 5,8 | 5,5 |
| b. Consumo público | 10,5 | 11,8 |
| c. Inversión privada fija | 13,6 | 8,8 |
| d. Inversión pública | 20,8 | 13,2 |
| 3. Exportaciones de bienes y servicios | 4,8 | 1,6 |
| 4. Importaciones de bienes y servicios | 10,4 | 7,0 |
| Variación porcentual | | |
| 5. Inflación | 2,6 | 2,3 |
| Variación porcentual nominal | | |
| 6. Crédito al sector privado | 15,5 | 14,0 |
| % PBI | | |
| 7. Inversión bruta fija | 26,6 | 27,7 |
| 8. Cuenta corriente de la balanza de pagos | -3,6 | -4,4 |
| 9. Balanza comercial | 2,3 | 0,3 |
| 10. Resultado económico del sector público no financiero | 2,2 | 0,7 |
| 11. Saldo de deuda pública total | 19,7 | 17,7 |
| ^V Proyección. | | |

Un aspecto bastante positivo del sistema financiero peruano ha sido la inclusión microfinanciera, que ha logrado que pequeñas empresas y familias acceda al crédito financiero. El Economist ha evaluado al ambiente de desarrollo de las microfinanzas como el mejor durante los últimos años.

Es importante también destacar el desarrollo de la intermediación directa en el mercado de capitales que viene de la mano con el crecimiento de las ventas y del valor de las empresas. Hay un gran dinamismo en las emisiones de bonos y el financiamiento de fondos de inversión, procesos de adquisiciones, y una actividad creciente de capital de riesgo, lo que se da sólo en un escenario de crecimiento de la actividad empresarial. Todo esto nos lleva a un mundo donde el crédito bancario tendrá

paulatinamente una menor importancia en relación al mercado de capitales.

12. Muchas veces le habrán hecho esta pregunta. Si el Perú, es una de las estrellas del mundo en materia económica, ¿por qué la distribución de la riqueza no se termina de consolidar? ¿es realmente una buena noticia que la pobreza y extrema pobreza hayan disminuido y que la clase media se encuentre en aumento?

RRM: Diría que son buenisimas noticias. El crecimiento de la producción y del empleo ha sido lo fundamental para reducir la pobreza y la pobreza extrema. Las acciones del Estado también son importantes para seguir este proceso y para igualar las oportunidades entre los peruanos, entre las que se cuentan la expansión

de la infraestructura de carreteras, electricidad, agua y desagüe, dar una educación de calidad, ampliar la cobertura de salud, dar seguridad y justicia y, con programas focalizados, eliminar los problemas de desnutrición infantil.

13. ¿Qué rol o papel fundamental juega el Derecho en todos estos temas que hemos podido comentar a lo largo de esta entrevista? Sobre todo que ahora en las últimas décadas hay corrientes dentro de la doctrina jurídica que aseguran que la economía y el derecho van de la mano.

RRM: Muchas veces hemos visto que la intervención del Estado en la economía no se diseña ni ejecuta considerando metas medibles y evaluables, sino resultan de ser respuesta a presiones.

Esto no quiere decir que no haya campo para la acción pública y que no haya nada que hacer, sino más bien que las políticas requieren de un diagnóstico con números que nos muestren el problema y una base analítica que nos oriente hacia dónde podemos ir, el cómo y en qué tiempo. Para ello requerimos la cooperación de distintas áreas profesionales que incluyen sin duda a los abogados. El cambio y las reformas para que sean sostenibles necesitan una base legal sólida y consistente con el entorno normativo, de manera que un error legal no derribe a la reforma misma. Un proceso efectivo de reforma requiere colaboración desde un principio y no como si fuera un proceso en línea en que primero los técnicos deciden que hacer y los abogados buscan plasmar todo en la norma, ni tampoco en el sentido opuesto en que los abogados y legisladores planteen normas y los técnicos tengan que forzar su sustento al final. Un rol importante de cooperación entre abogados y economistas es también la identificación de reglas o instituciones que promuevan que las entidades públicas y los servidores públicos trabajen para alcanzar objetivos y rindan cuenta de ello, reglas que definan claramente lo que pueden y no pueden hacer para evitar la arbitrariedad. Hemos hablado de reglas importantes que rigen a nuestra economía como la autonomía del Banco Central, la prohibición de financiamiento monetario al fisco, por

ejemplo. Sin embargo, también vemos que un exceso normativo sobre las entidades públicas terminan asfixiando la innovación y la diligencia y creando riesgos legales. Hoy es necesario buscar un mejor equilibrio entre las reglas y los márgenes de acción en que se mueven los servidores públicos para acabar con el inmovilismo burocrático. Finalmente, cabría destacar que el desarrollo de las operaciones del mercado de capitales que mencioné antes crea muchísimas oportunidades para los abogados orientados a las finanzas.

14. ¿Qué recomendaciones le daría a la población estudiantil y jóvenes profesionales que anhelan conseguir todas sus metas?

RRM: Esta pregunta es complicada y lo que puedo hacer es adaptar lo que les digo a los jóvenes que entran a trabajar al BCR:

Primero, que descubran lo que les apasiona y les motiva a estar en la carrera y trabajo que han elegido. Las motivaciones poderosas están en esa realidad que quieren cambiar y en los demás, más que en uno mismo. Segundo, trabajen fuerte para alcanzar metas ambiciosas antes de los 30. Parece un periodo muy largo, pero realmente el tiempo vuela. Tercero, sean rigurosos, desarrollen la capacidad de hacer preguntas y de tener un orden lógico para formular respuestas. No acepten rápidamente cualquier explicación, pero tampoco le den muchas vueltas a las cosas porque se requiere la mejor respuesta con la información disponible. Cuarto, escuchen y aprendan a trabajar a gusto con otras personas de otras profesiones, nacionalidades, edades, etc. Recuerden que los secretos de la profesión no están escritos y los que los que se los pueden dar, si se saben aproximar respetuosamente, son casi siempre los mucho más mayores que ustedes. Quinto, expliquen bien y efectivamente sus ideas, propuestas, etc. Recuerden que normalmente hay poco tiempo para vender lo que queremos. La jerga de nuestra profesión puede impresionar sólo a nuestros colegas y aburrir más bien a los que verdaderamente tenemos que convencer. Sexto, el estudio nunca termina. Estén actualizados, participen en los eventos profesionales más

avanzados. Séptimo, sean balanceados. No todo es trabajo y estudio. Octavo, estén enterados de lo que pasa en el país y en el mundo. Es una buena forma de captar riesgos y oportunidades.

Noveno, prepárense y dejen poco a la improvisación. Décimo, y lo más importante, sean agradecidos y busquen corresponder lo que la familia, amigos, profesores, colegas y su país les ha dado.

