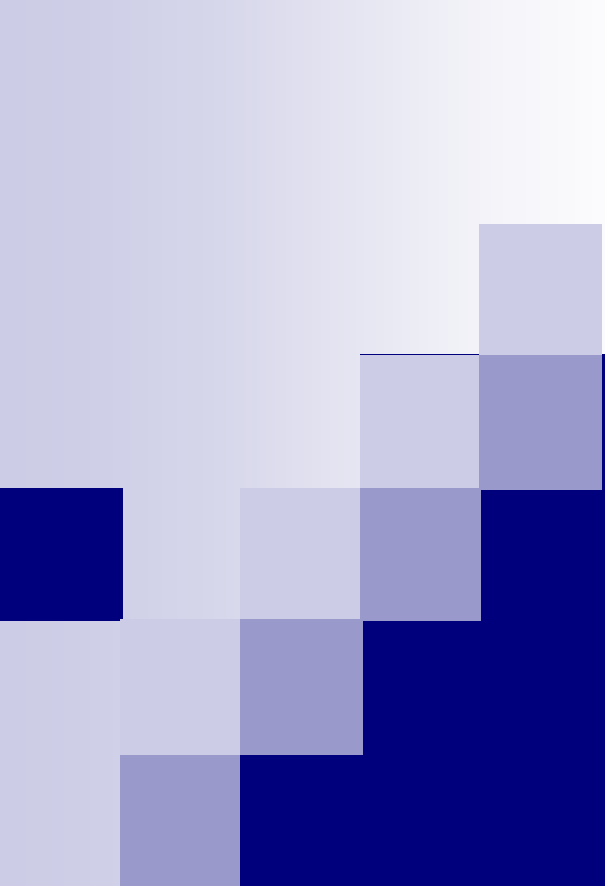


**“ LA POLÍTICA MACROECONÓMICA DEL
PERU DURANTE LA CRISIS Y OTRAS
SOLEDADES”**

ENCUENTRO DE ECONOMISTAS DEL BCRP

Lima 17 de Noviembre , 2010

Ricardo V. Lago



**“PERU’S RESILIENCE DURING
THE CRISIS 2008-10 : LESSONS
FOR DEVELOPING COUNTRIES”**

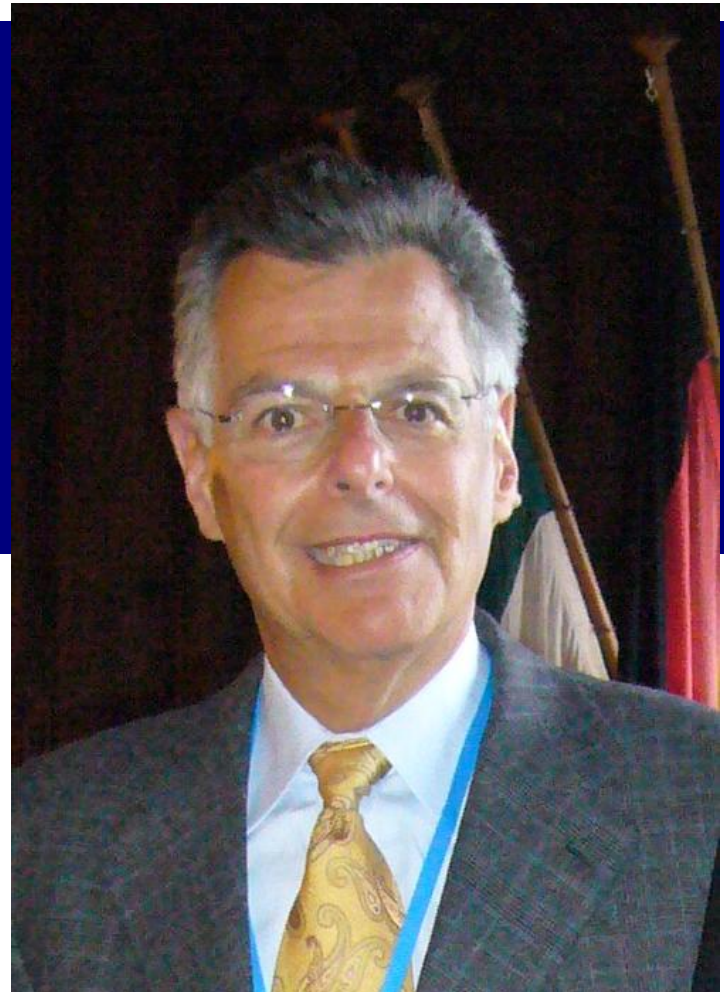
Dubrovnik 24 June , 2010

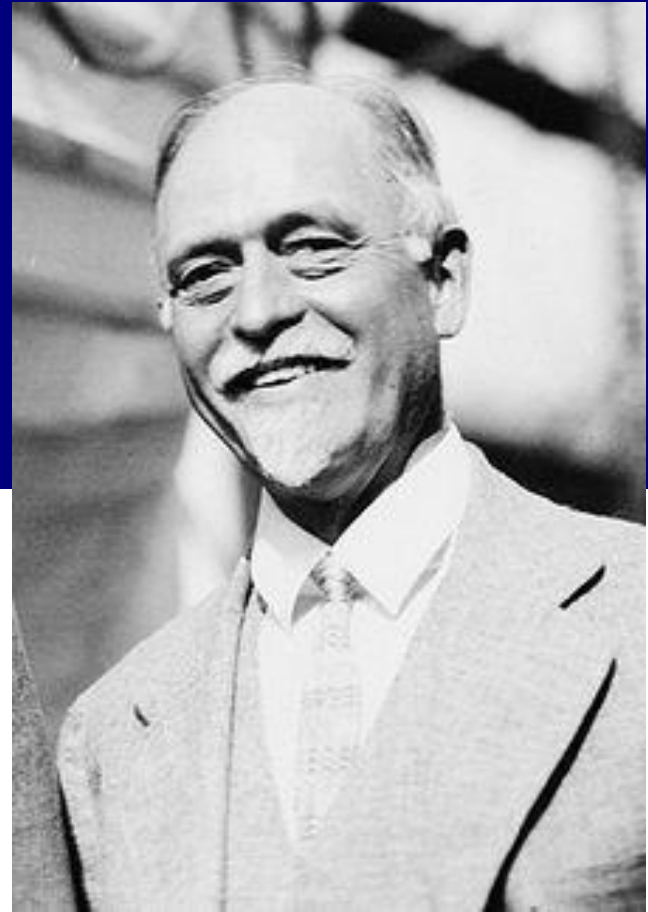
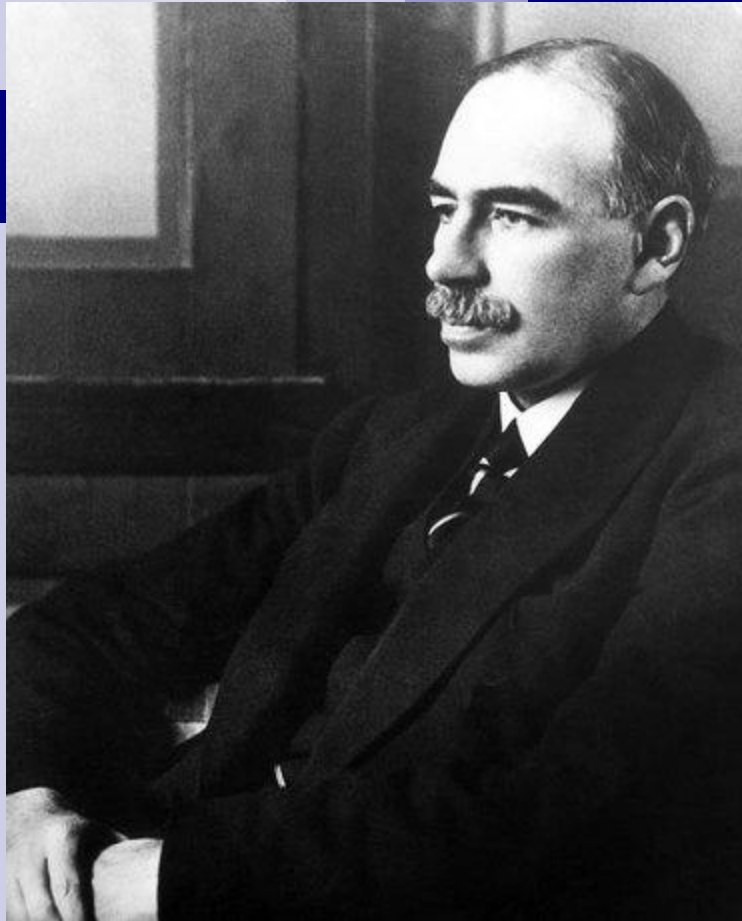
Ricardo V. Lago



I - LOS GURÚS TAMBIÉN SE EQUIVOCAN

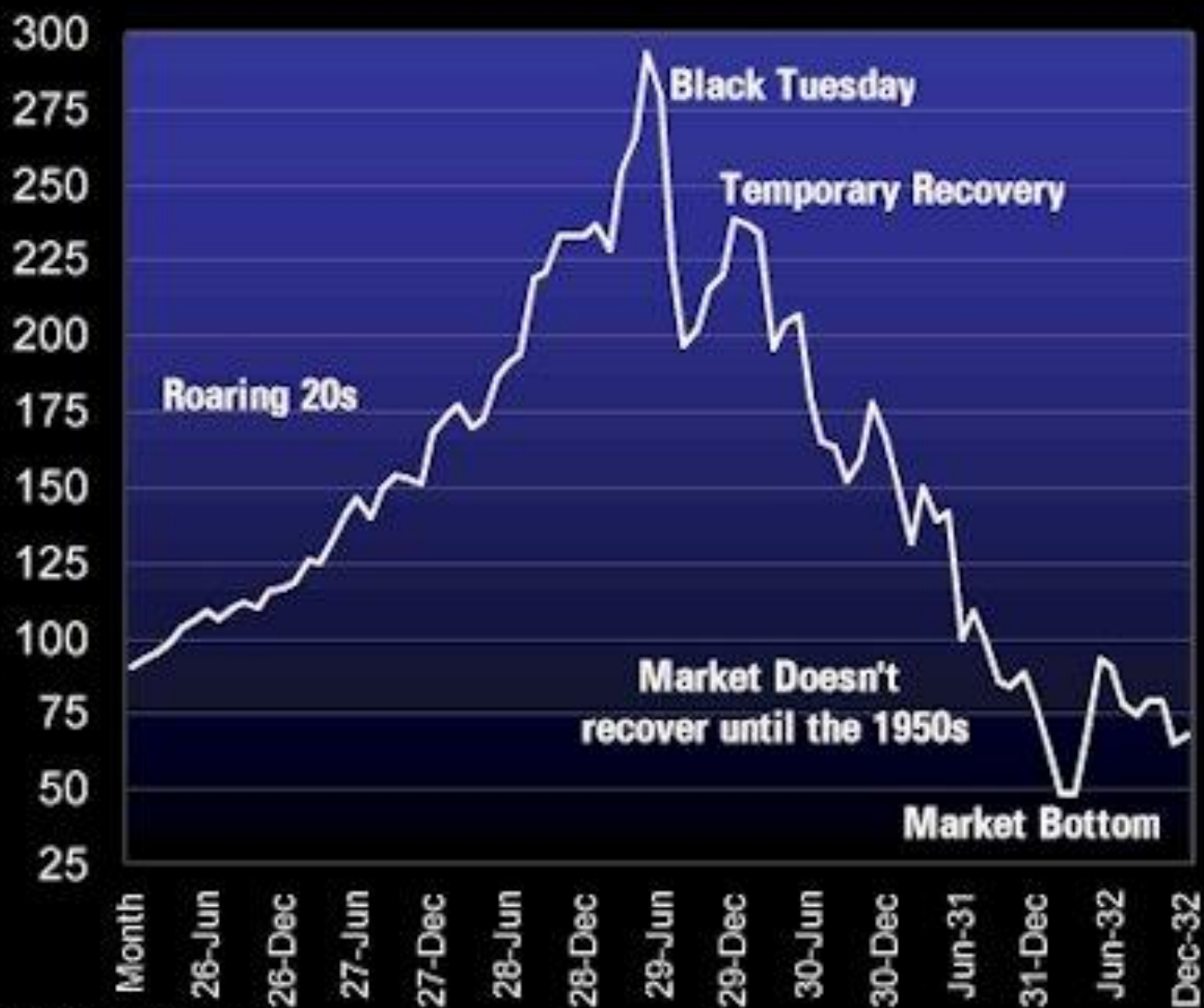






1929 Crash Using S&P 500 Data

Growth of \$100



La Bolsa : los pronósticos presuntuosos de los sabios

1

*"We will not have any more crashes in our time."
John Maynard Keynes in 1927*

4

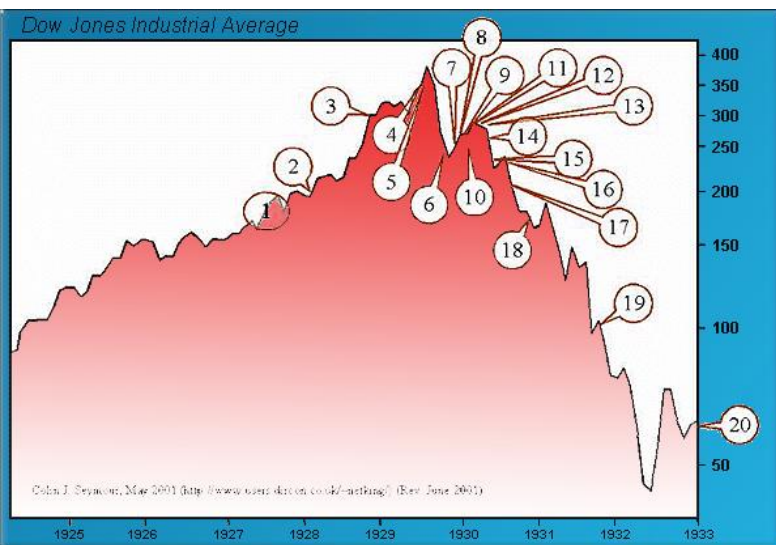
"There may be a recession in stock prices, but not anything in the nature of a crash."

*Irving Fisher, Professor of Economics
Yale , New York Times, Sept. 5, 1929*

8

"... a serious depression seems improbable; [we expect] recovery of business next spring, with further improvement in the fall."

*Harvard Economic Society , November 10,
1929*





II - CADE 2010





CADE : COMPETITIVIDAD

- CARRANZA
- PORTER
- CANDIDATOS



III -LA PELEA DE BOXEO ENTRE ROSSINI Y PORTER



Rossini contra Porter : Primer asalto

— Crédito SF al Sector Privado Total (var % 12 meses)
— Crédito SB al Sector Privado total (var. % 12 meses)



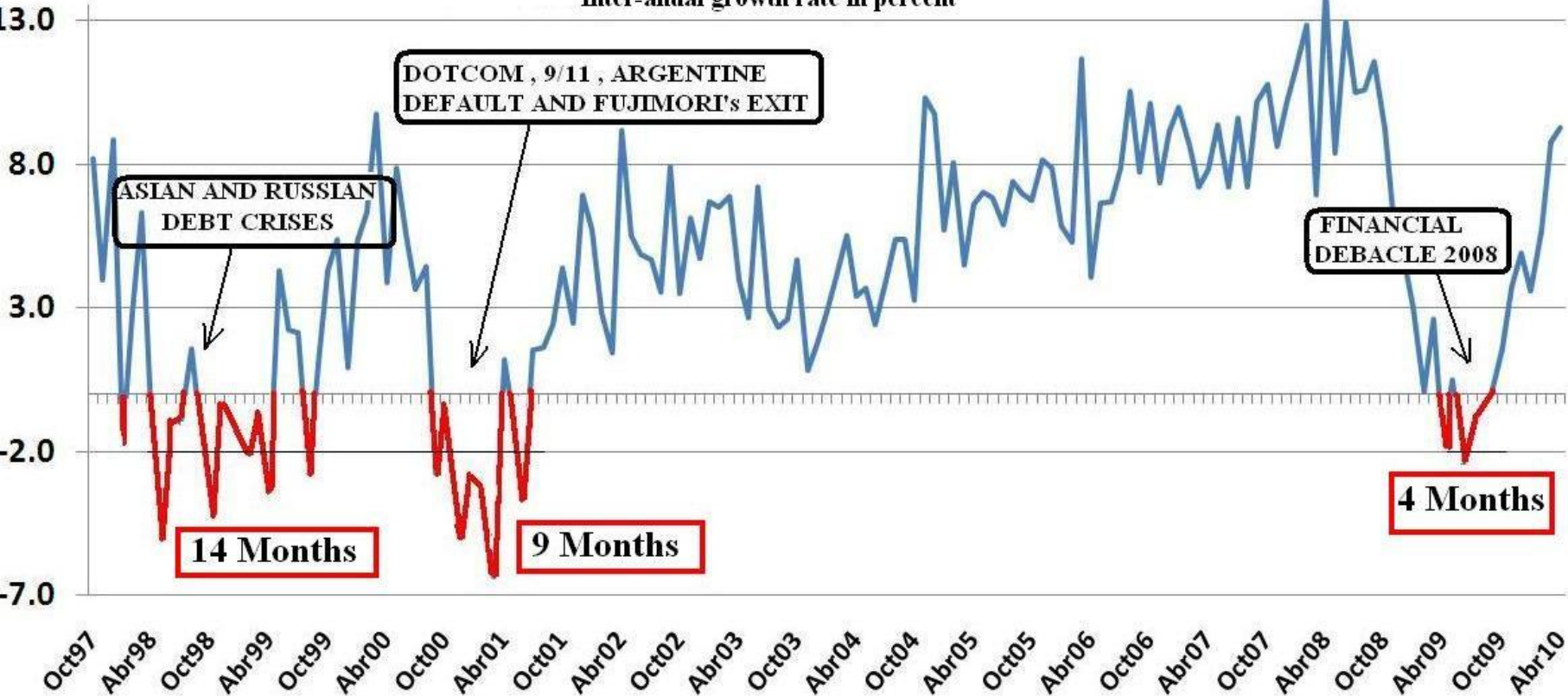


IV- EL DEBATE SOBRE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN EL PERU 2008-09

%

PERU : MONTHLY GDP IN LAST THREE RECESSIONS

Inter-annual growth rate in percent



LAS CRITICAS A LA POLÍTICA ECONÓMICA EN 2008-2009

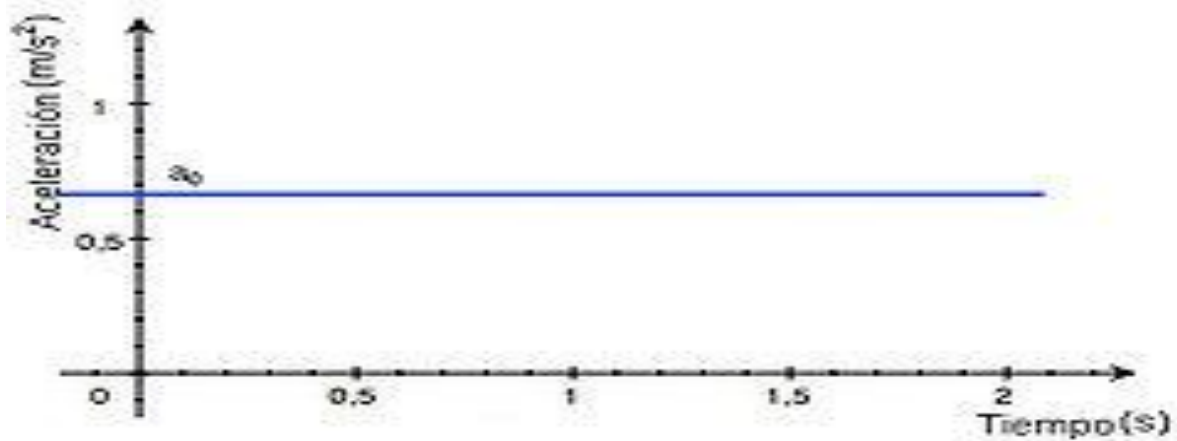
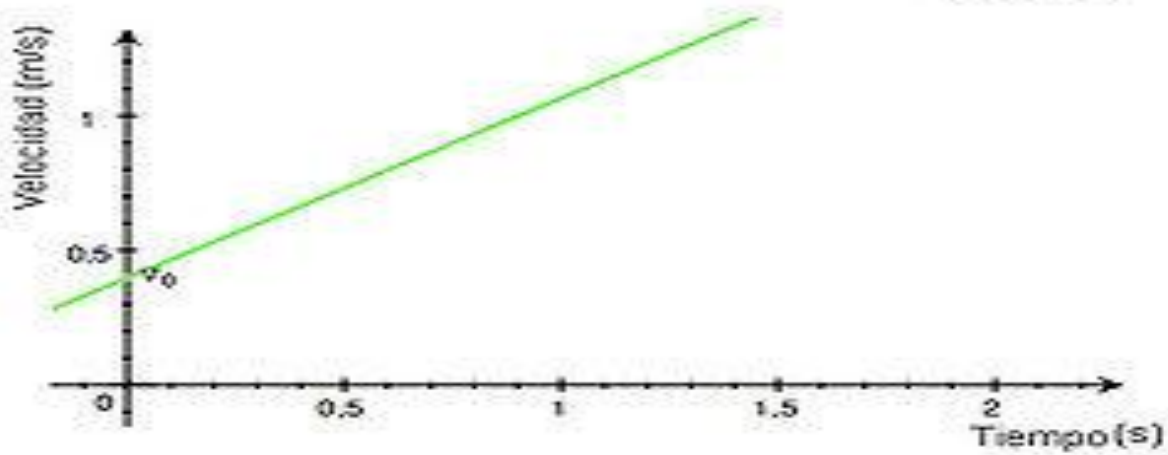
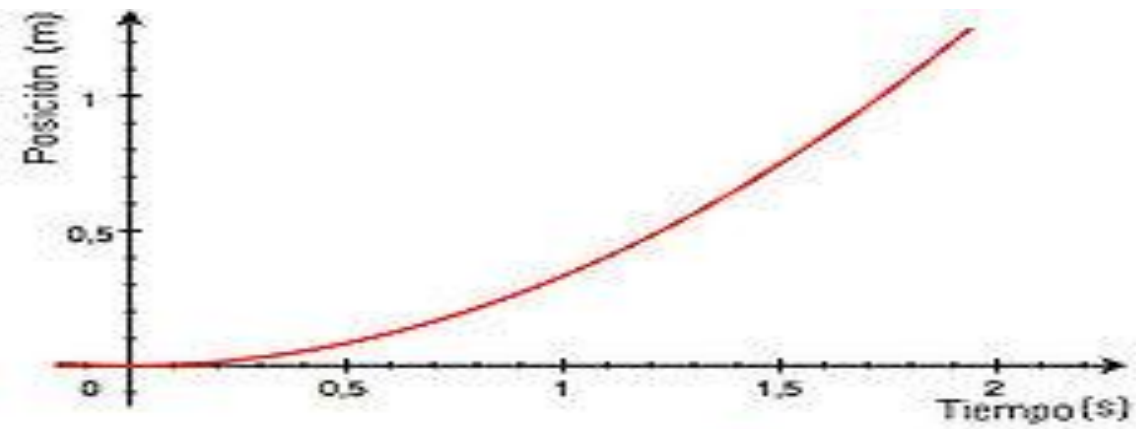
- **DEMORA E INSUFICIENCIA DEL ESTIMULO FISCAL**
- **DEMORA EN REDUCIR LAS TASAS DE INTERÉS**

ESTIMULO FISCAL



ESTIMULO MONETARIO





DEBATE EN PERU : LOS CRÍTICOS

- MARCO ANALÍTICO UTILIZADO : IS – LM
- MARCO RELEVANTE : MODELO MUNDELL –FLEMING , IS-LM-BP
- MÁS EN PARTICULAR : MODELO DE OVERSHOOTING DE DORNBUSCH (1976)
 - Es un modelo de dos velocidades
 - Mercado de cambios : ajuste instantaneo
 - Mercado de bienes : ajuste lento
 - Equilibrio de Corto plazo ; mercado de dinero
 - Equilibrio de Largo plazo : mercado de bienes

MARCO ANALITICO

■ Rudi Dornbusch (1976)

- Modelo de overshooting del Tipo de Cambio
- $t = 0$: antes de la crisis
 - $M(0) = p \{ C - a r + b y \}$
 - $C =$ Componente de demanda muy especulativo
- $t = 1$: llega la crisis de confianza
 - $C =$ Fuga hacia dólares
 - $M(1) = p \{ -a r + b y \}$
- $C =$ Exceso de oferta de soles = exceso de demanda de dólares

LAS OPCIONES DEL BANCO CENTRAL

■ TRATAR DE DEFENDER LA ESTABILIDAD CAMBIARIA

- C = Venta de Reservas Internacionales
- Prevenir oscilaciones bruscas del Tipo de Cambio

■ FLOTACION DEL TIPO DE CAMBIO

- No perder Reservas
- Que sea el Tipo de Cambio el que equilibra el mercado
- Conduce al overshooting del Tipo de Cambio (Modelo de Dornbusch)

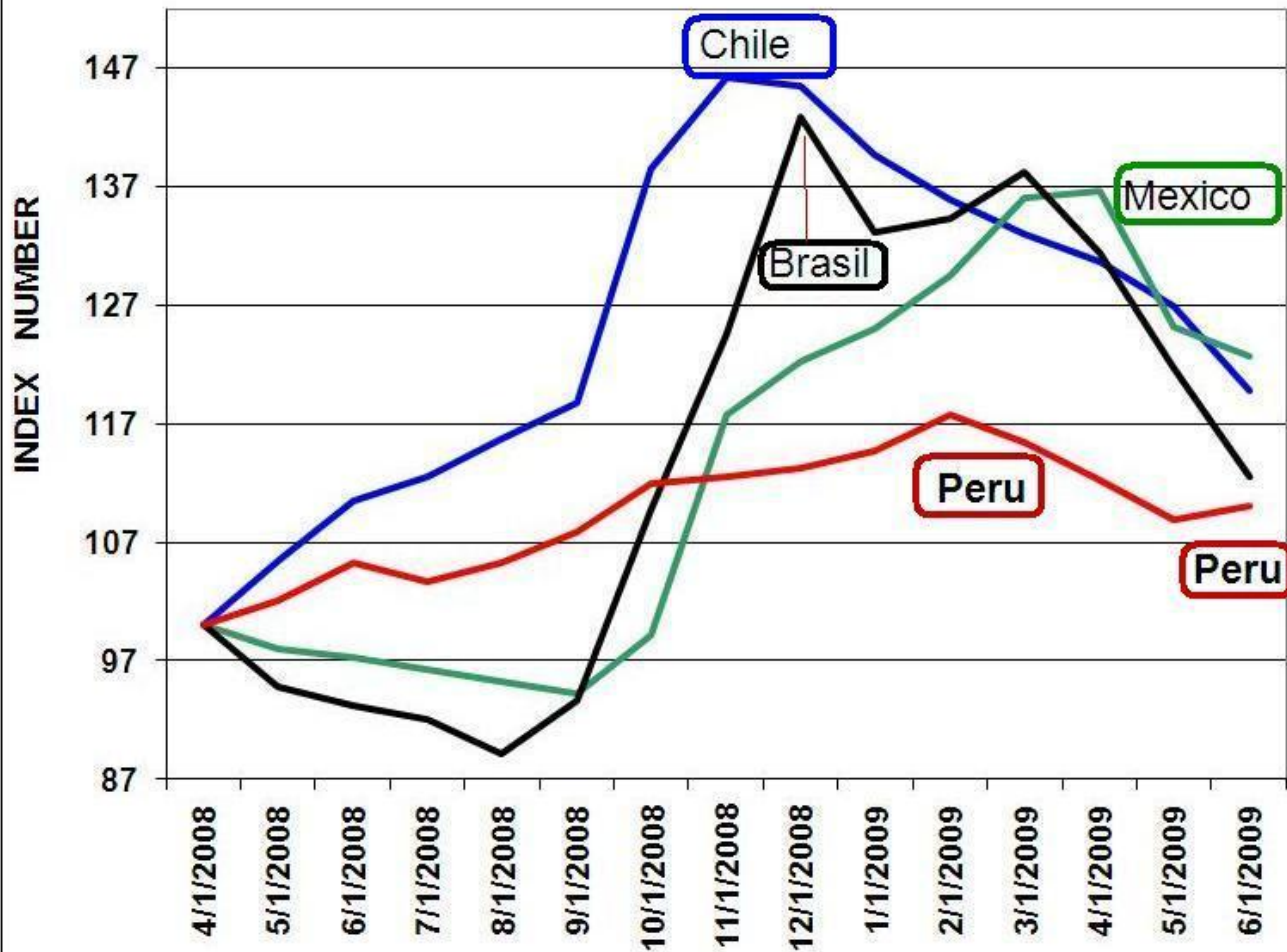
■ COMBINACION ENTRE AMBOS

CANTINFLAS FRENTE A LA DEVALUACION DEL 500% DEL PESO MEXICANO EN 1982 , ULTIMO AÑO DE GOBIERNO DEL PRESIDENTE LOPEZ PORTILLO :

“QUE LE PASA AL PESO QUE NO PESA ? ; NO CUATE QUE NO ES UNA DE TIPO DE CAMBIO , ES QUE NECESITAMOS UN CAMBIO DE TIPO”



EXCHANGE RATES (Local currency Units per US\$)



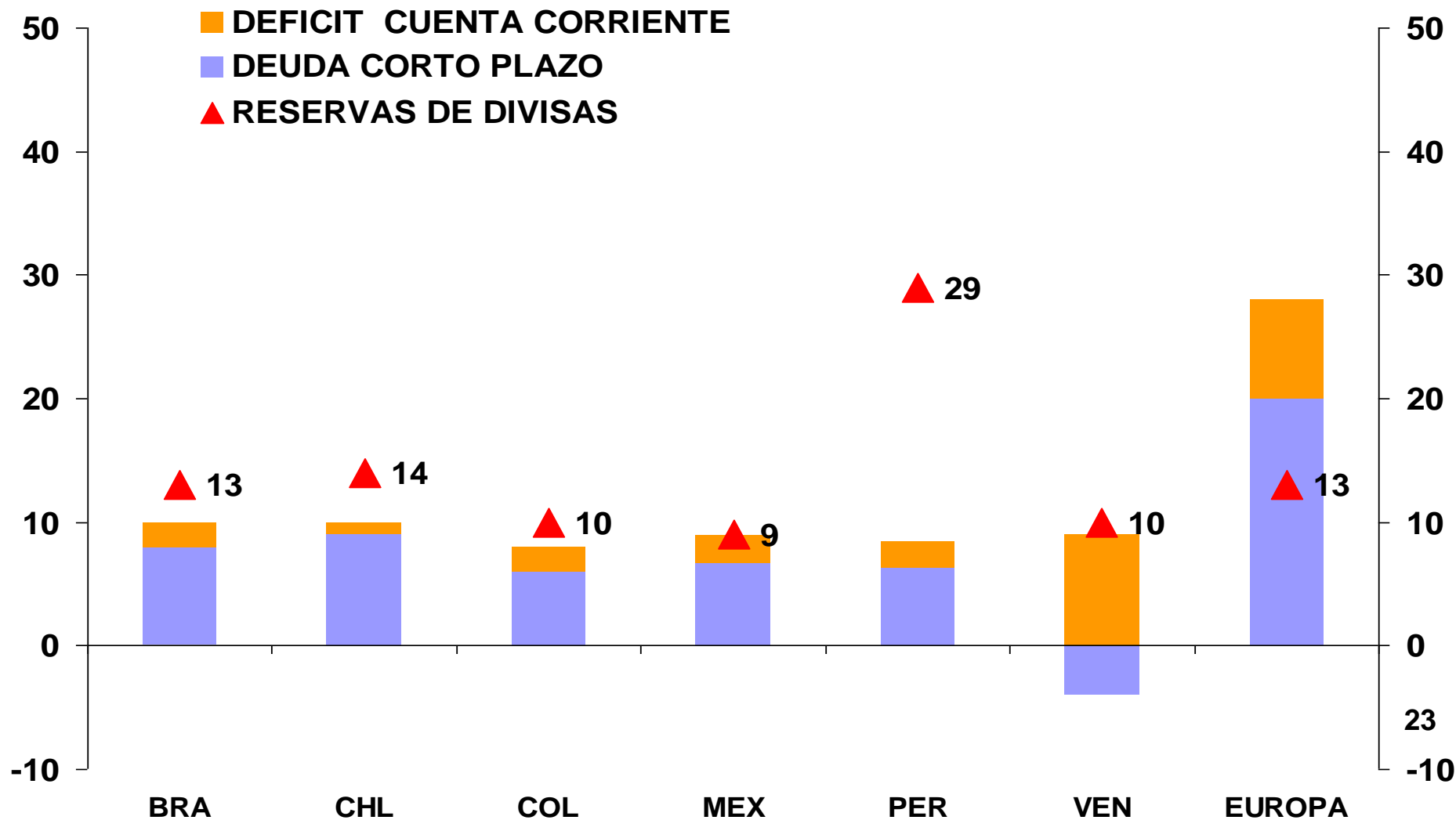
—Chile

—Mexico

—Brasil

—Peru

COBERTURA DE LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO Y DEUDA CORTO PLAZO (Porcentaje del PBI)



CHINA : BALANCE SHEET OF THE BANKING SYSTEM (May 2010)
(Billion of Yuan)

66,000	ASSETS	BROAD MONEY	66,000
17,000	Net Int. Reserves Central Bank (= US\$ 2.5 trillion)	M1	24,000
49,000	Domestic Credit and Net Unclassified Assets	Other: Near Monies	42,000
<div style="border: 2px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> Ratio of International Reserves / Broad Money = 26 % </div>			

PERU : BALANCE SHEET OF THE BANKING SYSTEM (December 2008)
(Billion of Sol)

113	ASSETS		BROAD MONEY	113
96	Net Int. Reserves Central Bank (= US\$ 31 billion)		Currency and Sol Deposits	60
17	Domestic Credit and Net Unclassified Assets		Dollar Deposits	53

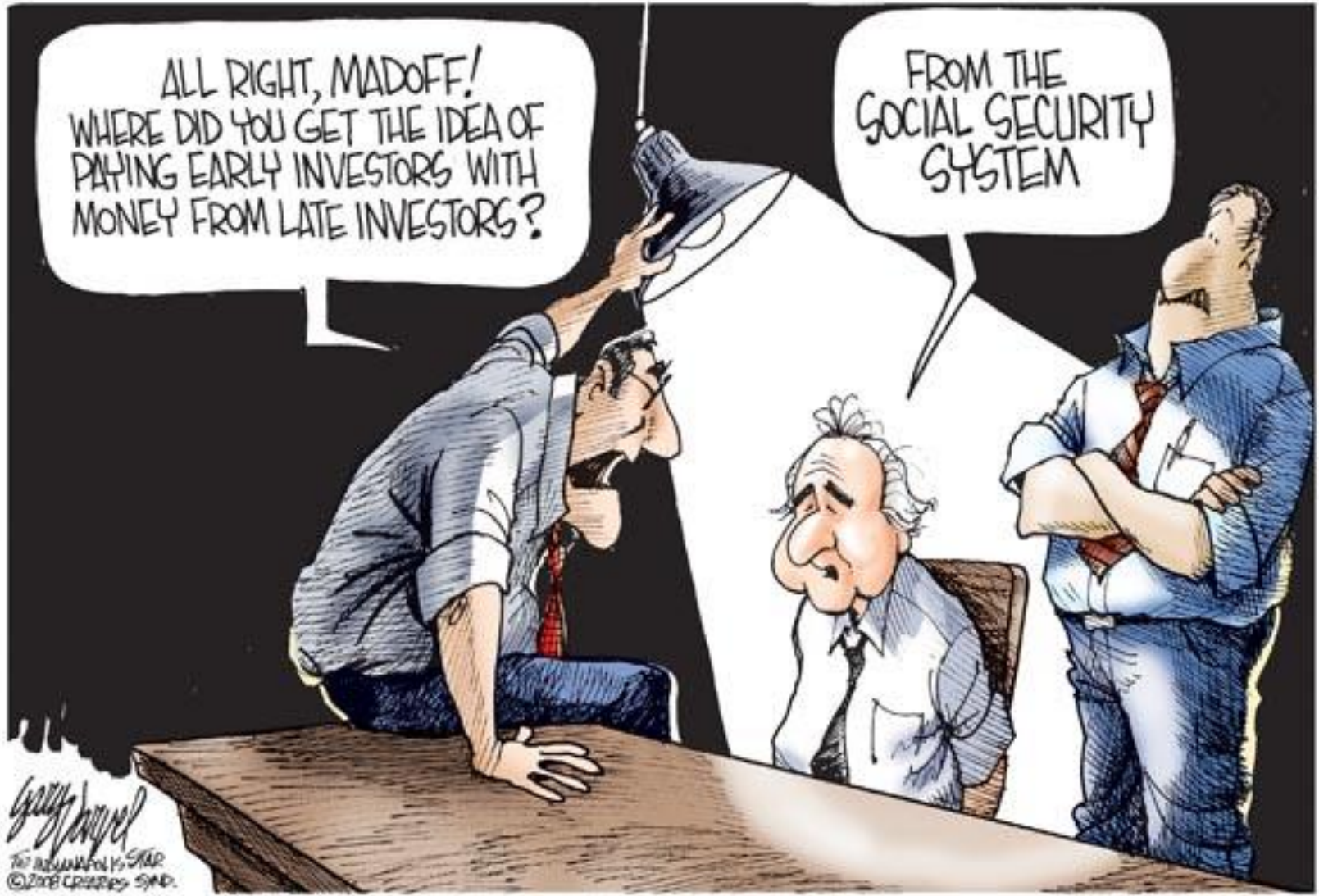
Ratio of International Reserves / Broad Money = 85%



LAS RESERVAS DE DIVISAS ERAN ELEVADISIMAS PERO...

- PERO EN MOMENTOS DE PÁNICO.....
- NADIE CREE NADA
- NADIE CREE A NADIE
- MUCHO MENOS DESPUES DE MADOFF

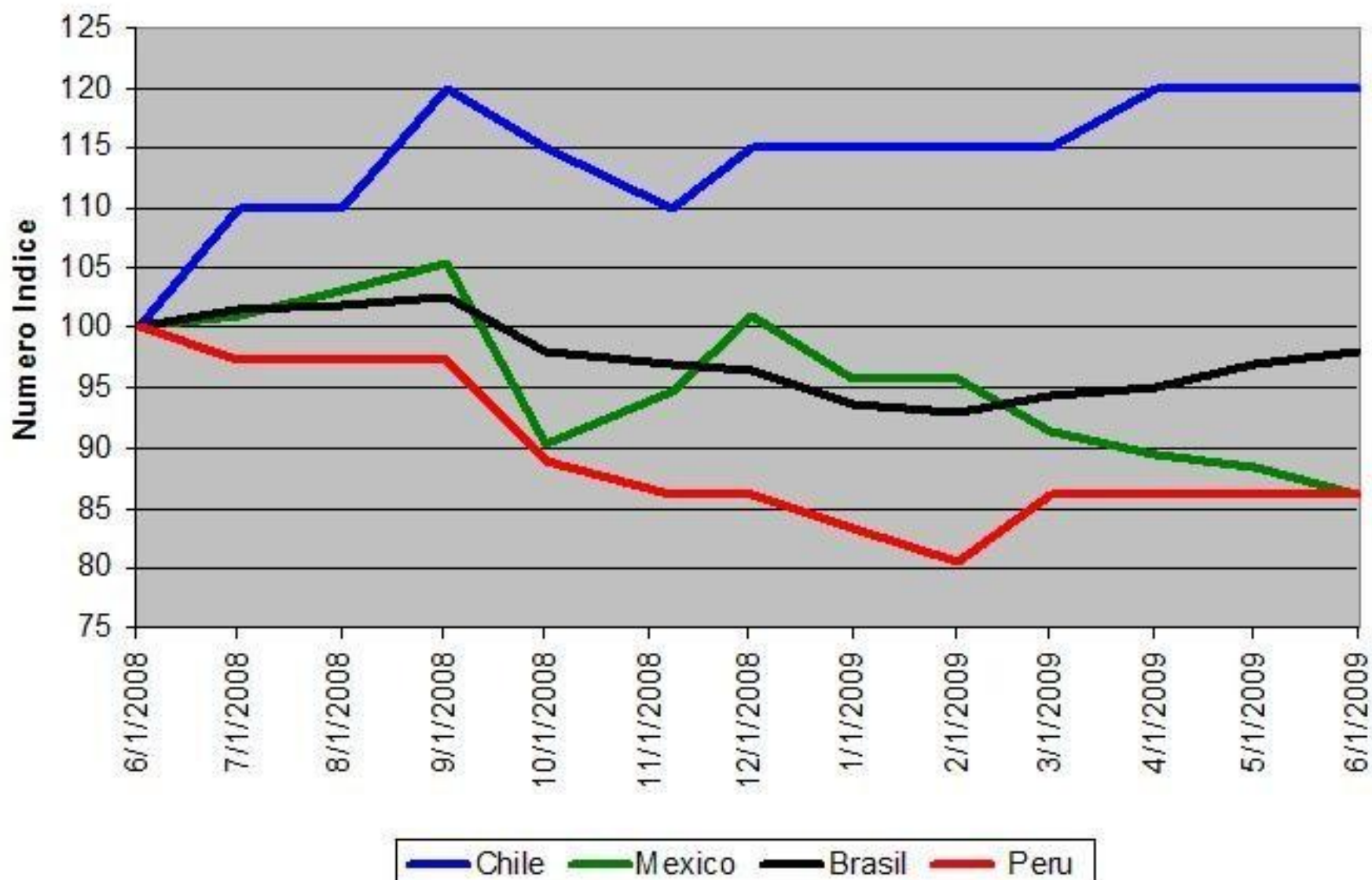
BERNIE MADOFF



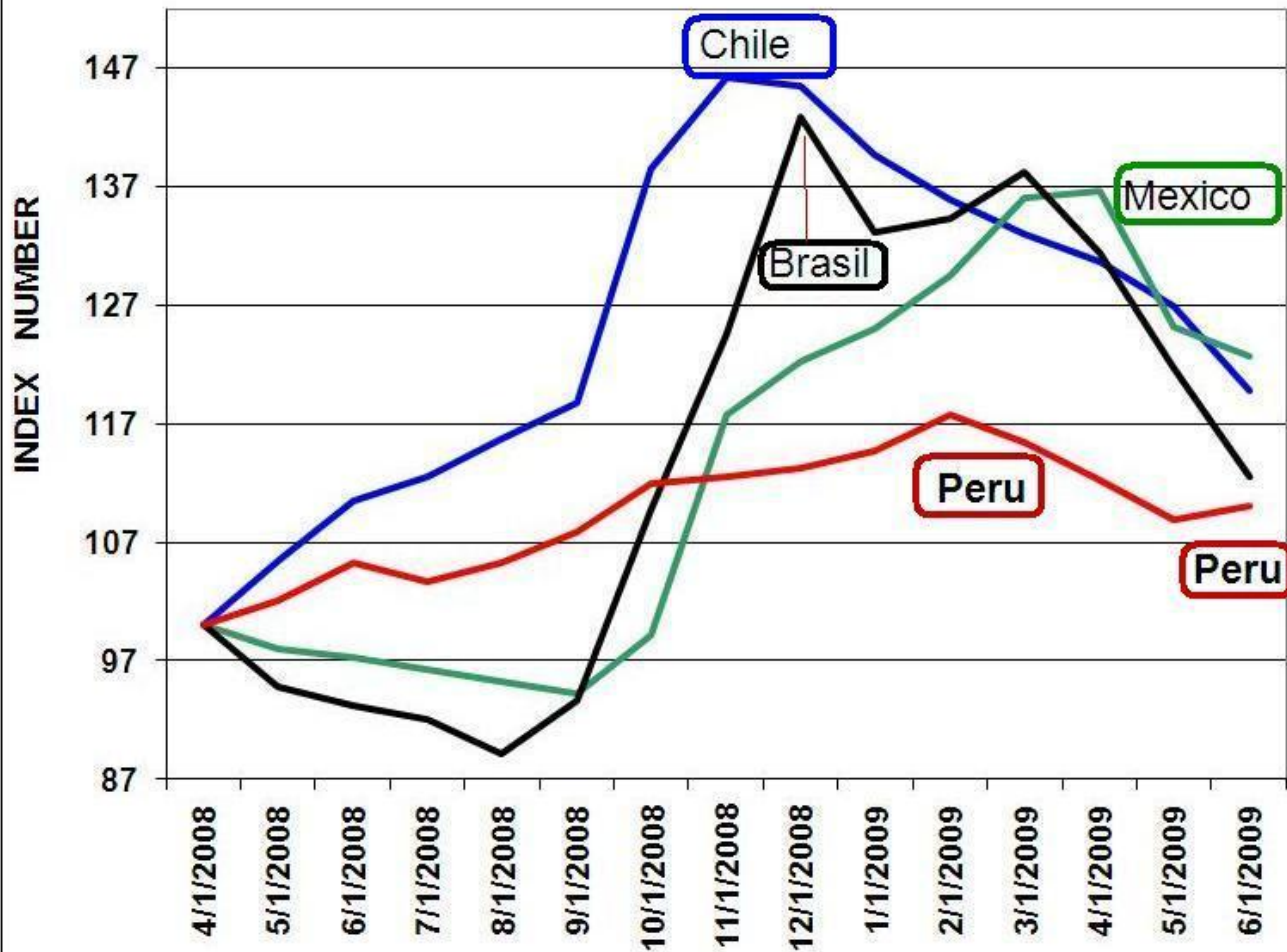
PERU : INTERNATIONAL ASSET AND LIABILITY POSITION
 (US\$ billions)

ASSETS		LIABILITIES	
37	CENTRAL BANK RESERVES	TOTAL EXTERNAL DEBT	37
23	OTHER EXTERNAL ASSETS	PORFOLIO INVESTMENT	20
		FOREING DIRECT INVESTMENT	40
60	TOTAL ASSETS	TOTAL LIABILITIES	97
	BOTTON LINE : NET TOTAL LIABILITIES		37

RESERVAS INTERNACIONALES



EXCHANGE RATES (Local currency Units per US\$)



—Chile

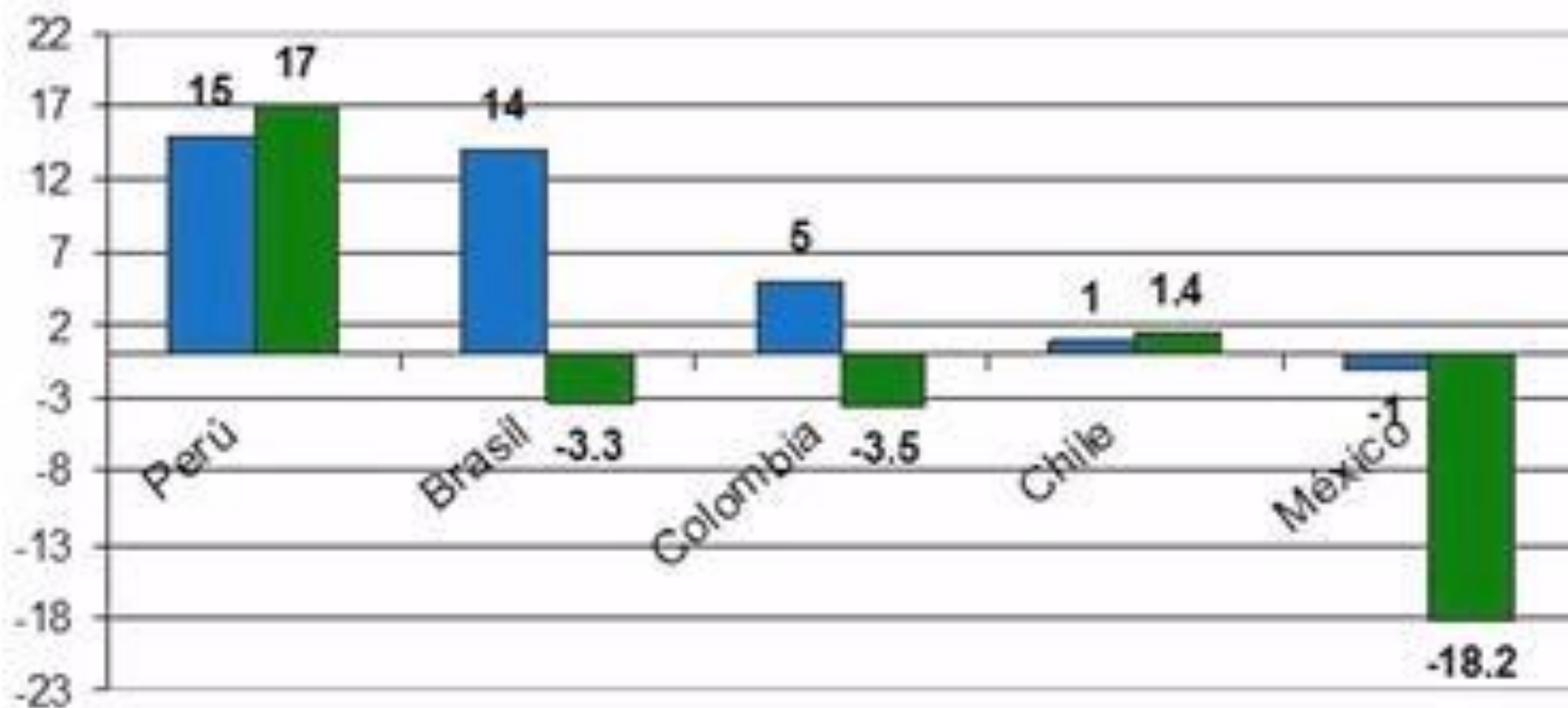
—Mexico

—Brasil

—Peru

CRECIMIENTO DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO
(Tasas de crecimiento % Jun09 - Jun08)
Grafica que incluyo despues de la entrevista a Willem Buiter

■ Credito Real al Sector Privado ■ Credito Sector Privado (Poder Adquisitivo en US\$)



DISTRIBUCION DE FRECUENCIAS DEL TIPO DE CAMBIO Y LA TASA DE INTERES

PERIODO DE MAXIMA TURBULENCIA

- **7 de Sept , 08 (Fannie and Freddy) al 6 de Marzo 06 , 2009 (Punto mas bajo de la bolsa USA)**
- **Tipos de cambio de los 4 paises normalizados a 100 al 7 de Sept 7 , 08**

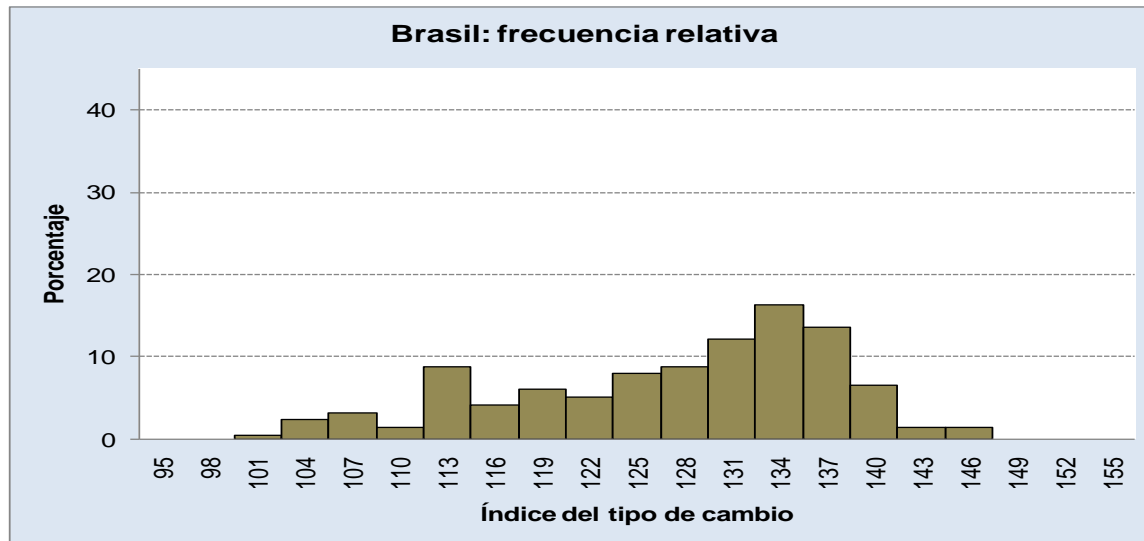
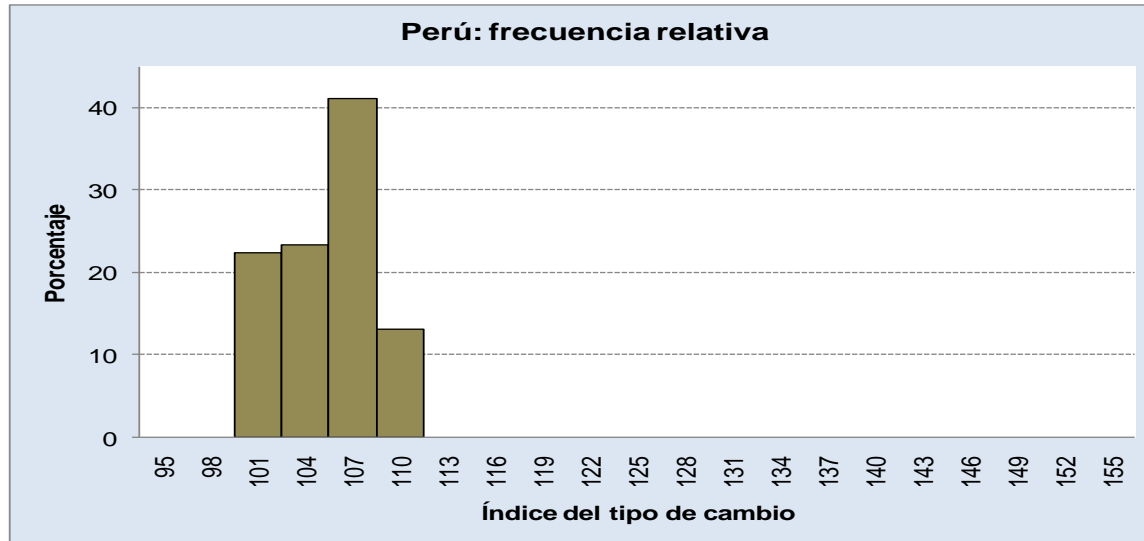
NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO

Statistical Indicators - Daily Exchange Rates

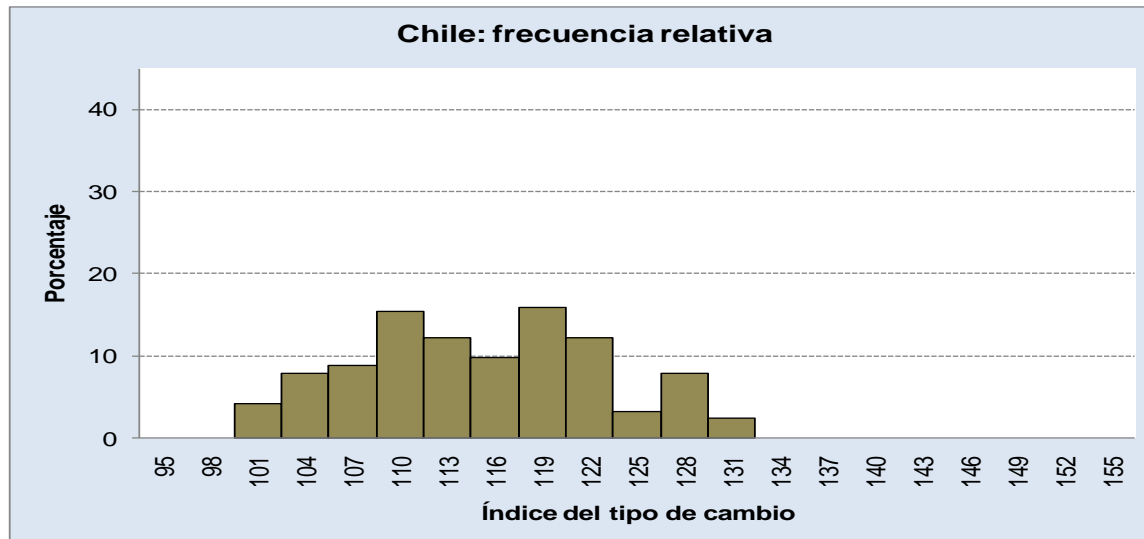
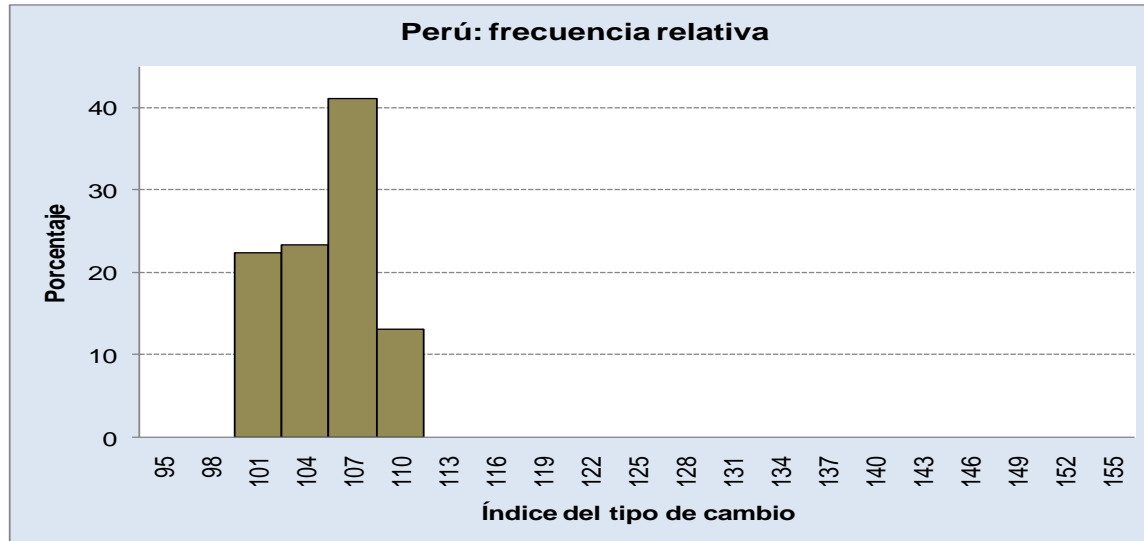
Sept. 7, 2008 - March 6, 2009 *

	Brazil	Chile	Mexico	Peru
Mean	128.63	117.26	125.99	104.79
Standard Deviation	10.73	7.52	11.99	2.78
Symmetry	-1.24	-0.75	-0.75	-0.20
Kurtosis	3.60	3.00	2.94	2.62

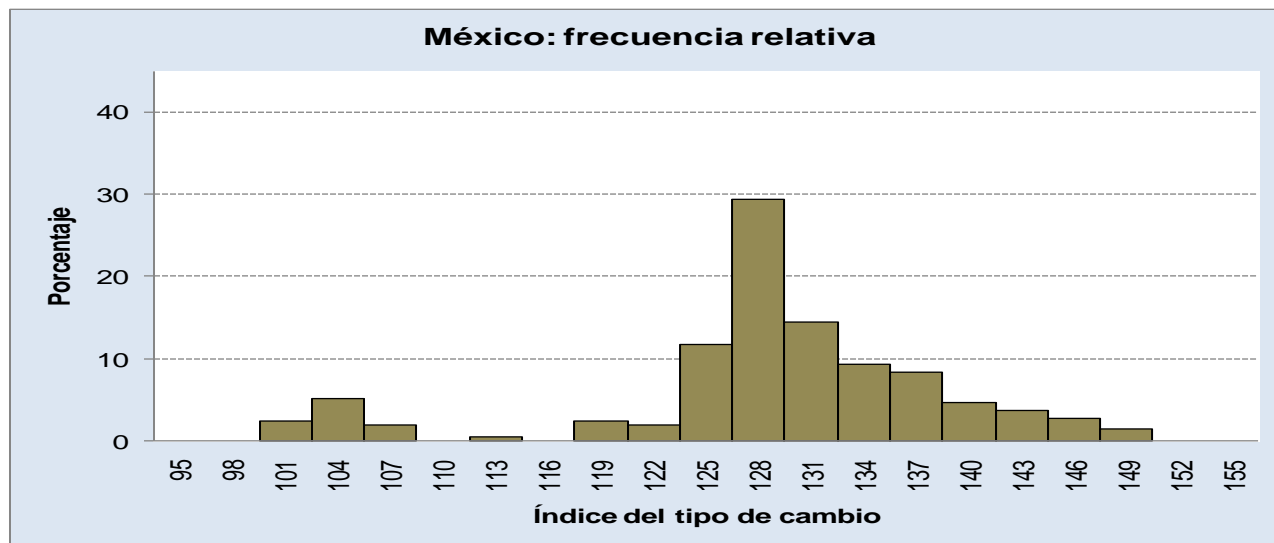
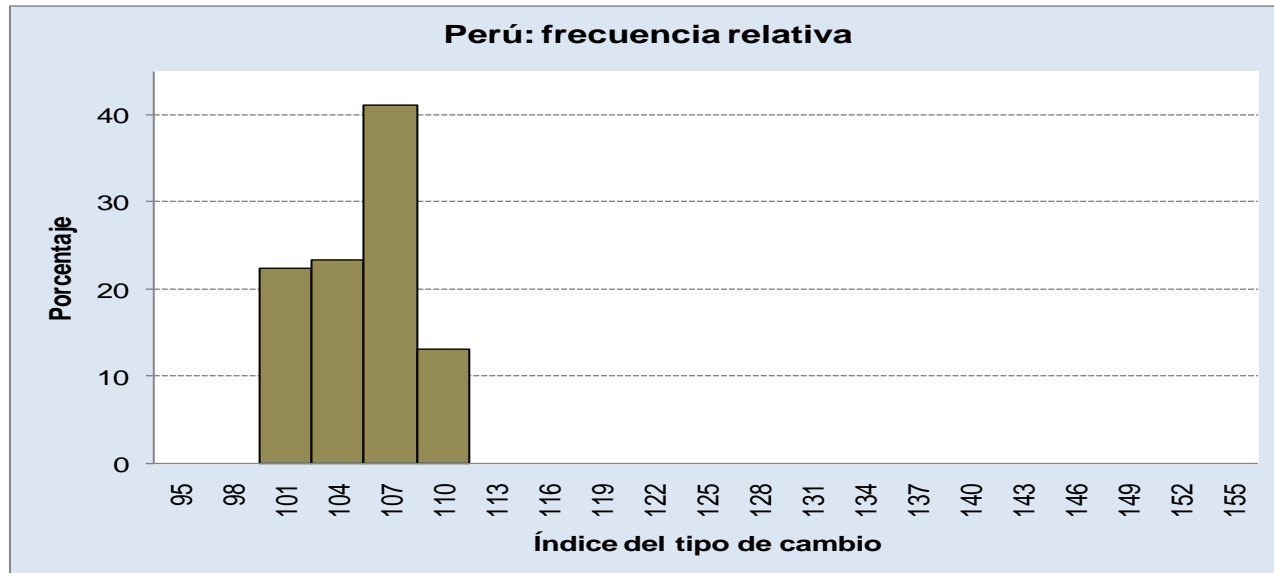
Peru versus Brazil



Peru versus Chile



Peru versus Mexico



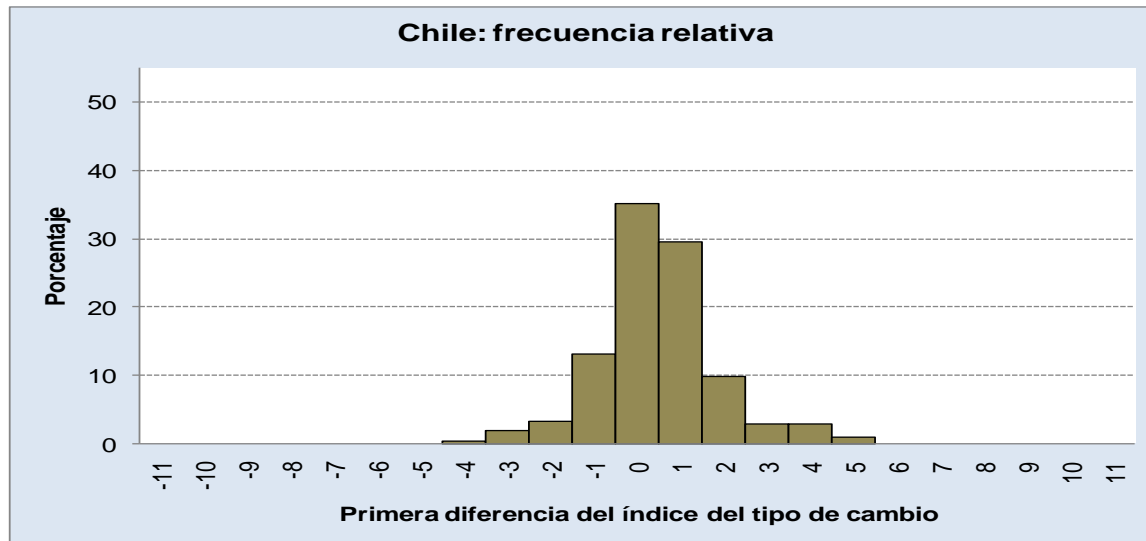
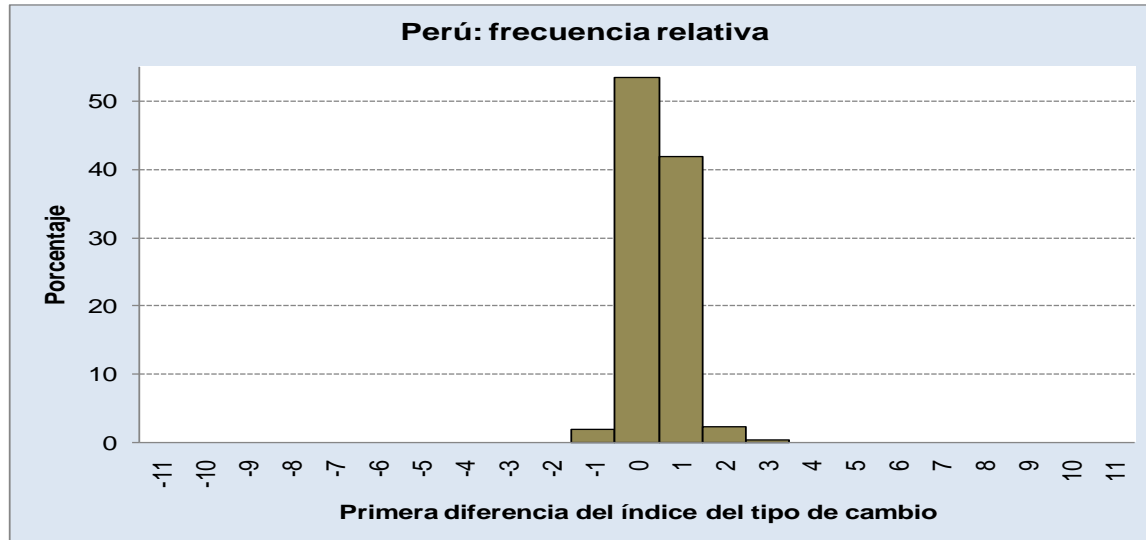
CAMBIOS EN EL TIPO DE CAMBIO (PRIMERAS DIFERENCIAS

Changes (first differences) of Daily Exchange Rates

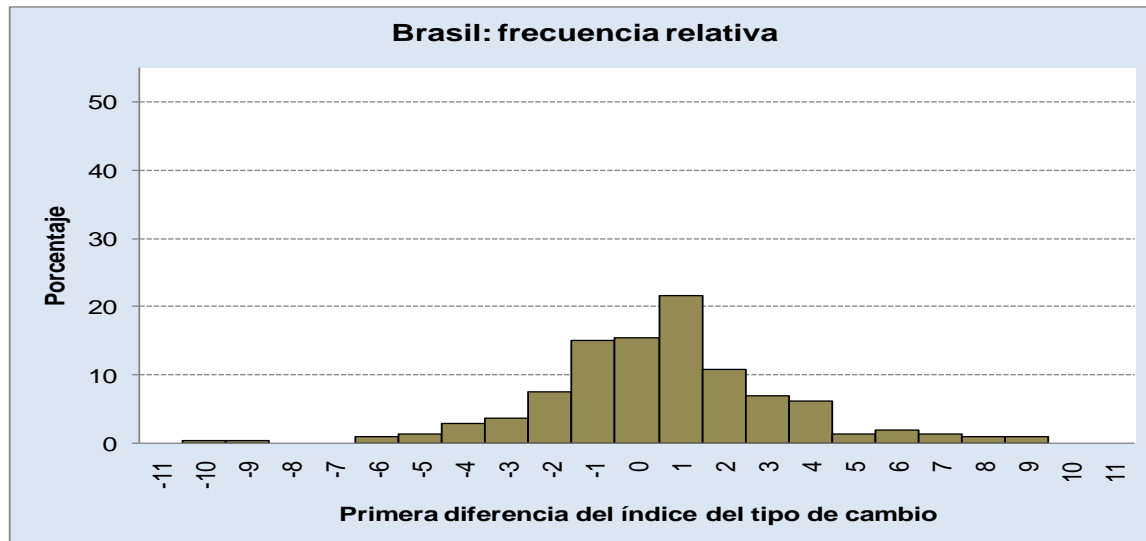
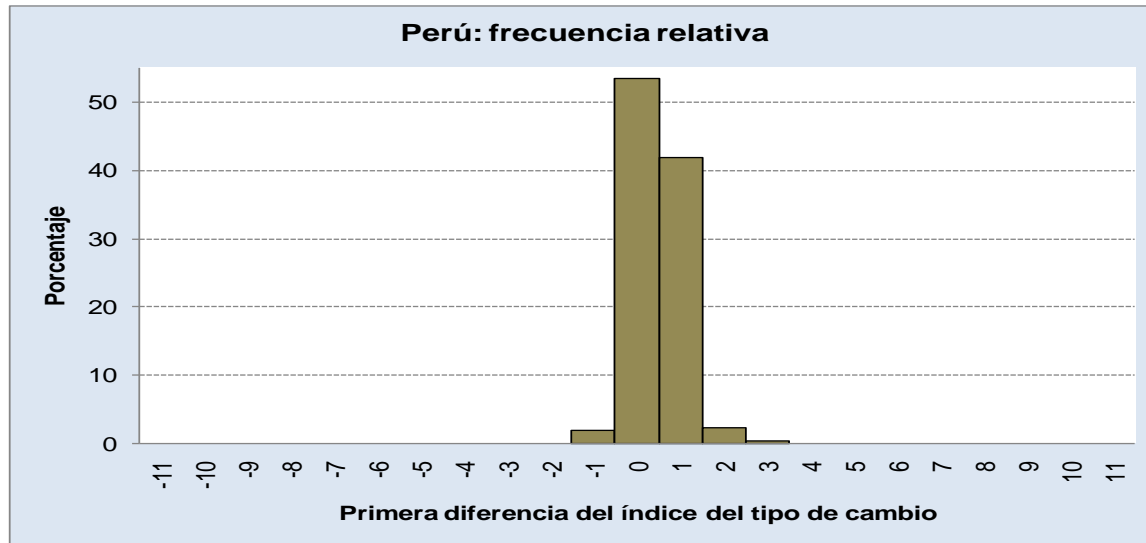
Sept. 7, 2008 - March 6 , 2099

	Brazil	Chile	Mexico	Peru
Mean	0.28	0.12	0.35	0.07
Standard Deviation	3.35	1.57	2.26	0.45
Symmetry	-0.12	0.28	0.68	0.71
Kurtosis	3.83	3.70	6.78	10.81

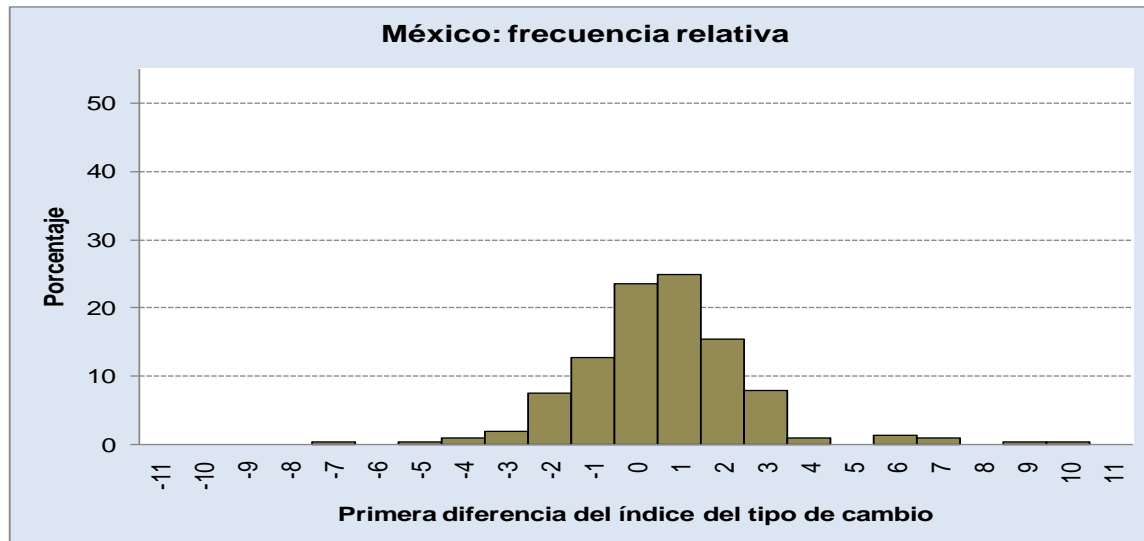
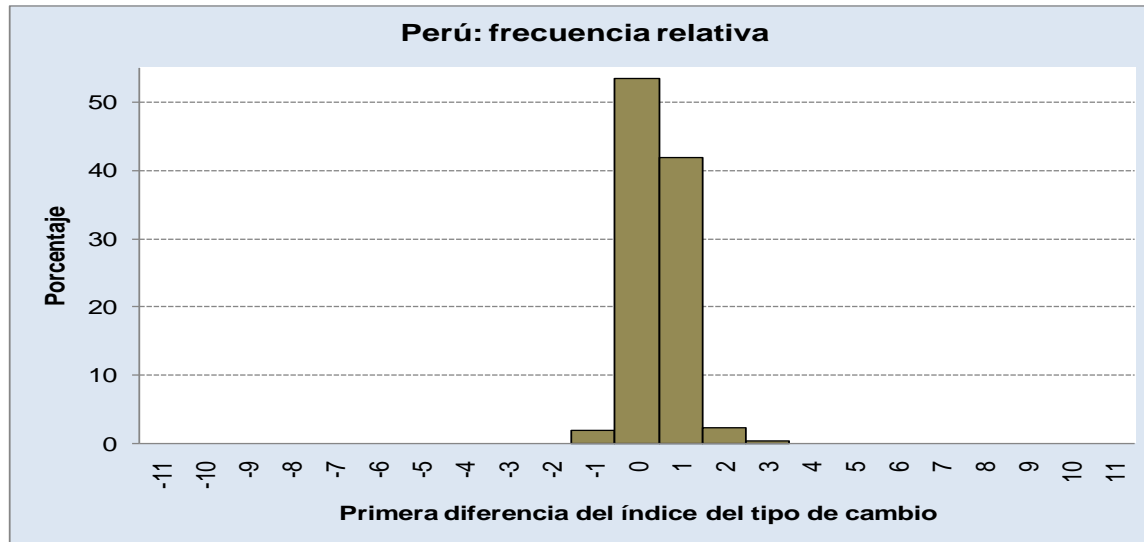
Peru *versus* Chile



Peru *versus* Brazil



Peru versus Mexico



DISTRIBUCION DE FRECUENCIA DE LAS TASAS DE INTERES

**Periodo 7 de Sept , 08 (Fannie and Freddy)
hata el mes de maxima devaluacion del tipo
de cambio**

Peru : hasta el 5 de Marzo, 09

❖ Brasil : hasta el 8 de Dic , 08

❖ Chile : hasta el 21 de Nov 08

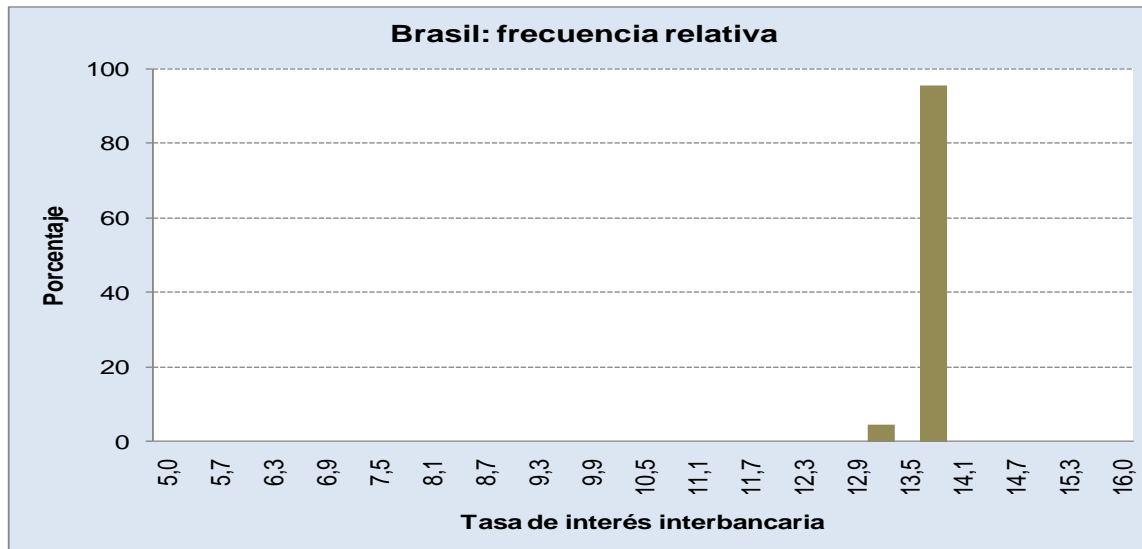
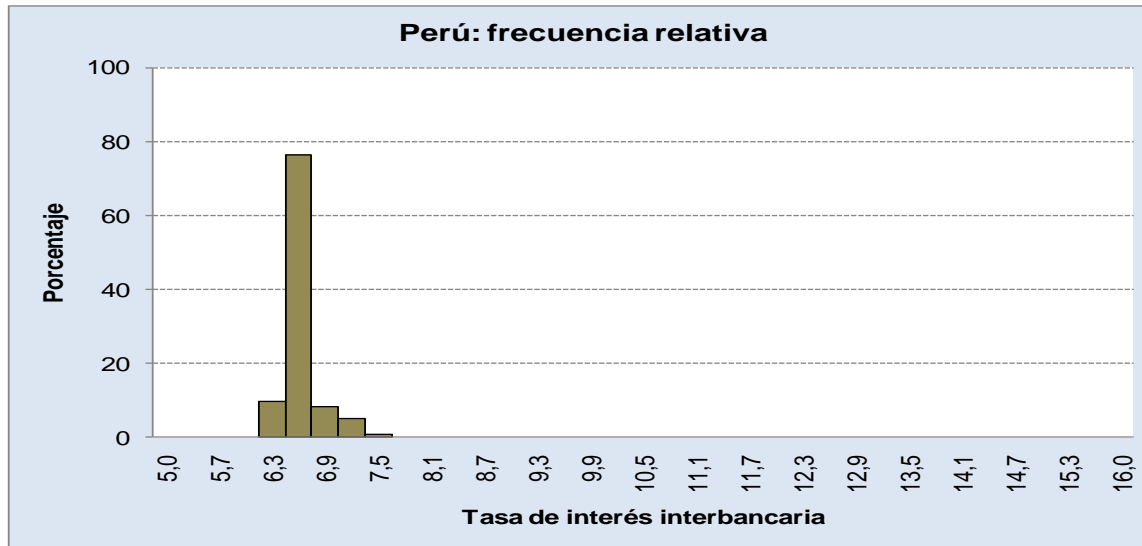
❖ Mexico: hasta el 5 de Marzo ,09

Daily Interbank Interest Rate

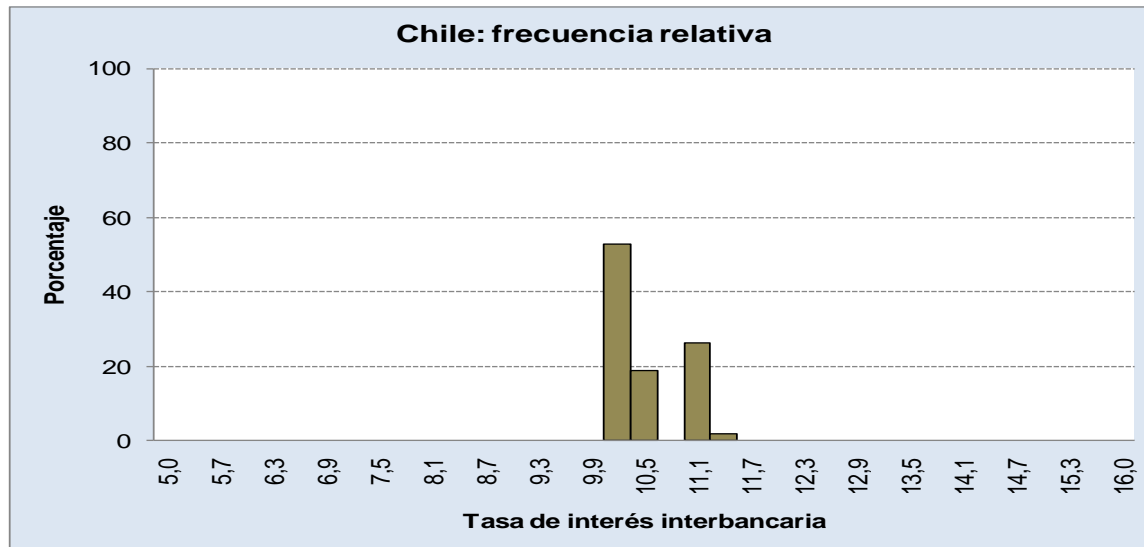
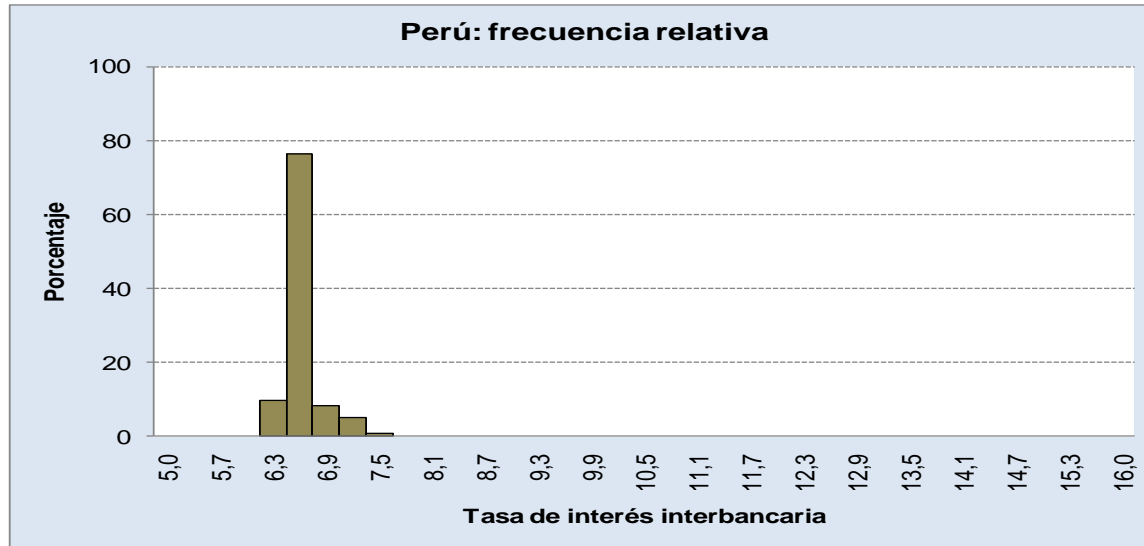
Sept.7, 2008 – Maximum devaluation level *

	Brazil	Chile	Mexico	Peru
Mean	13.62	10.38	8.04	6.53
Standard Deviation	0.16	0.37	0.27	0.18
Symmetry	-4.32	-0.35	-0.69	1.80
Kurtosis	19.82	8.22	2.07	8.38

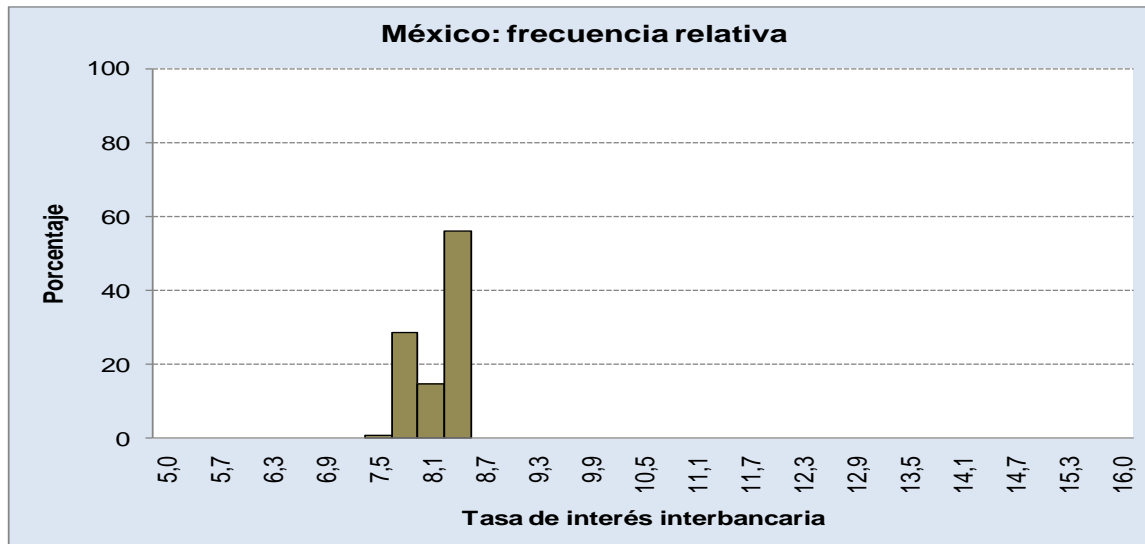
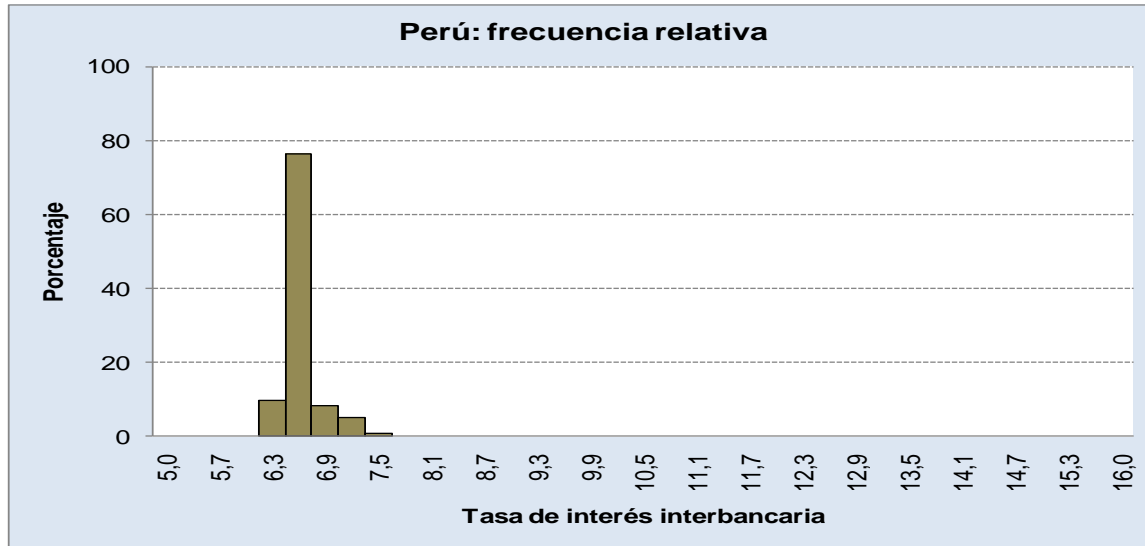
Peru versus Brazil



Peru *versus* Chile



Peru versus Mexico



REGLA DEL SEMAFORO





NO ES ACONSEJABLE INICIAR LA REDUCCION DE TASAS DE INTERES

- SI LA PRESION DEL MERCADO ES HACIA LA DEPRECIACION DEL SOL
- SI LA DOLARIZACION VA EN AUMENTO
- SI EL BCRP SIGUE PERDIENDO RESERVAS .
PRECIO DE LOS METALES Y COMODITIES
SIGUE BAJANDO
- SI LAS EXPORTACIONES SIGUEN CAYENDO

CUANDO SE PRENDE LA LUZ AMARILLA : EN ENERO 2008



EN ENERO 2009

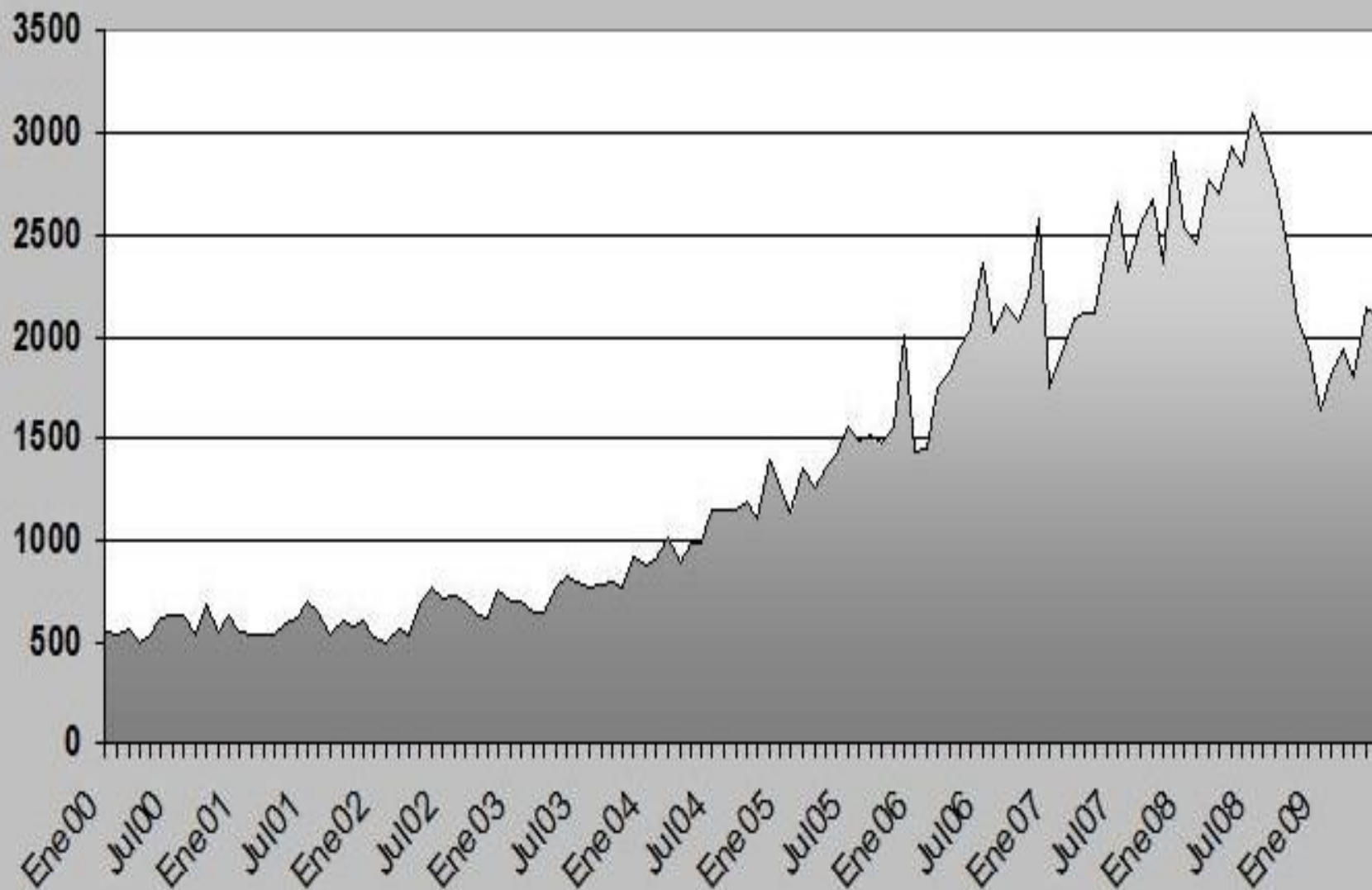
GRAFICA 3
PRECIO INTERNACIONACIONAL DEL COBRE

Precio el 14-04-09



El precio mínimo se registro el 28-12-08

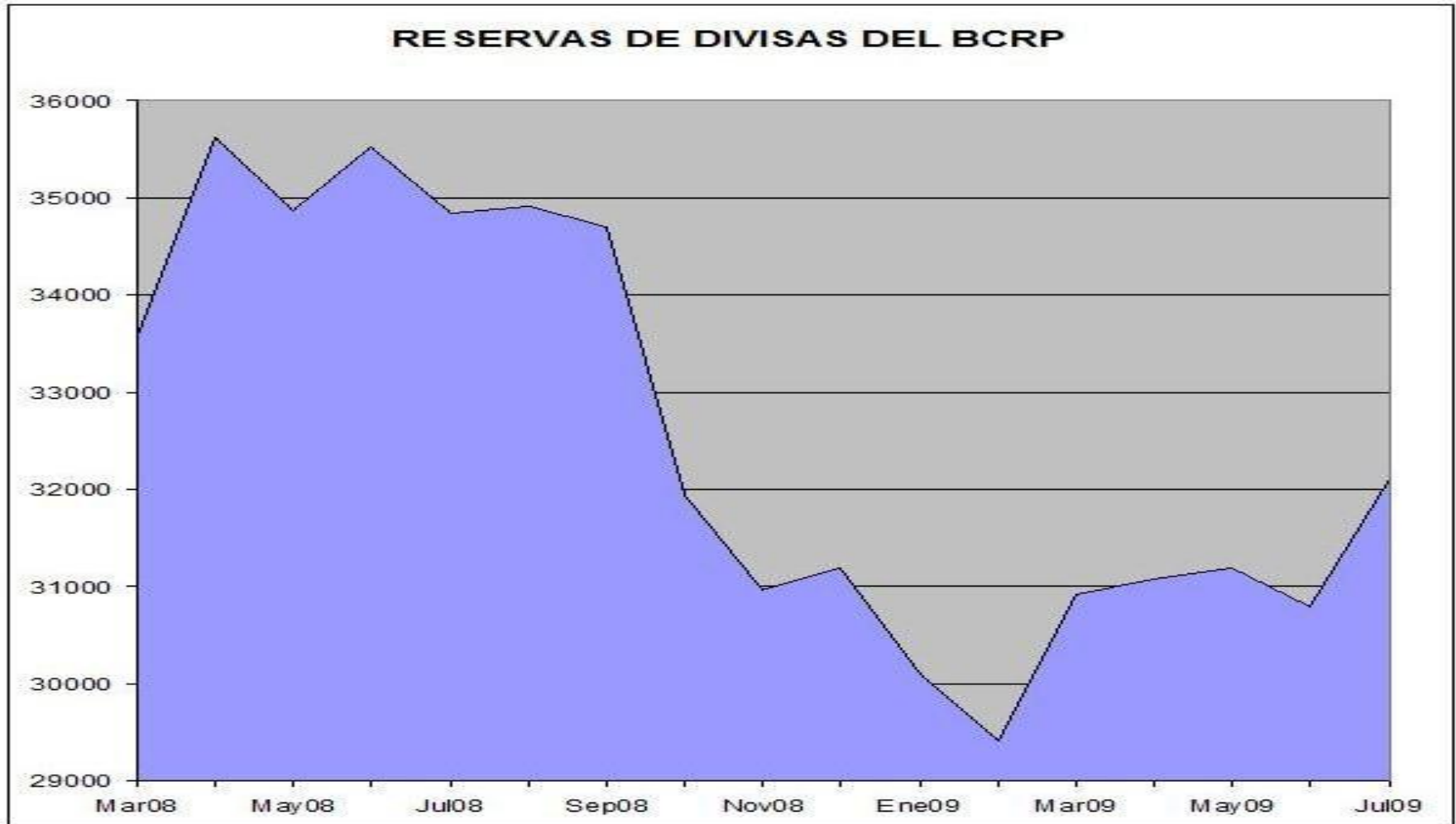
Export. totales (mill. US\$)



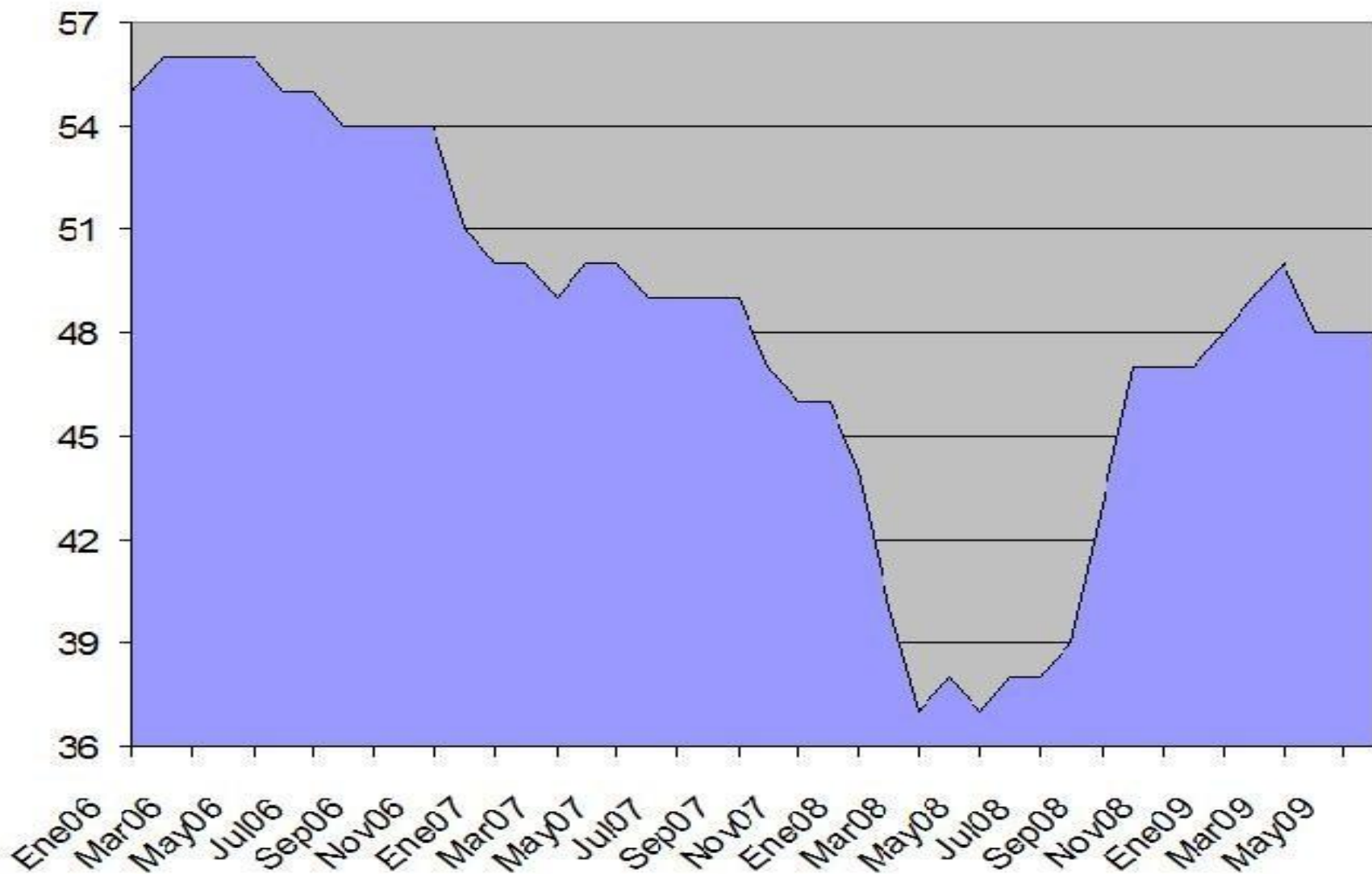
CUANDO SE PRENDE LA LUZ VERDE



EN FEBRERO- MARZO DEL 2009



COEFICIENTE DE DOLARIZACION DE LA LIQUIDEZ (%)

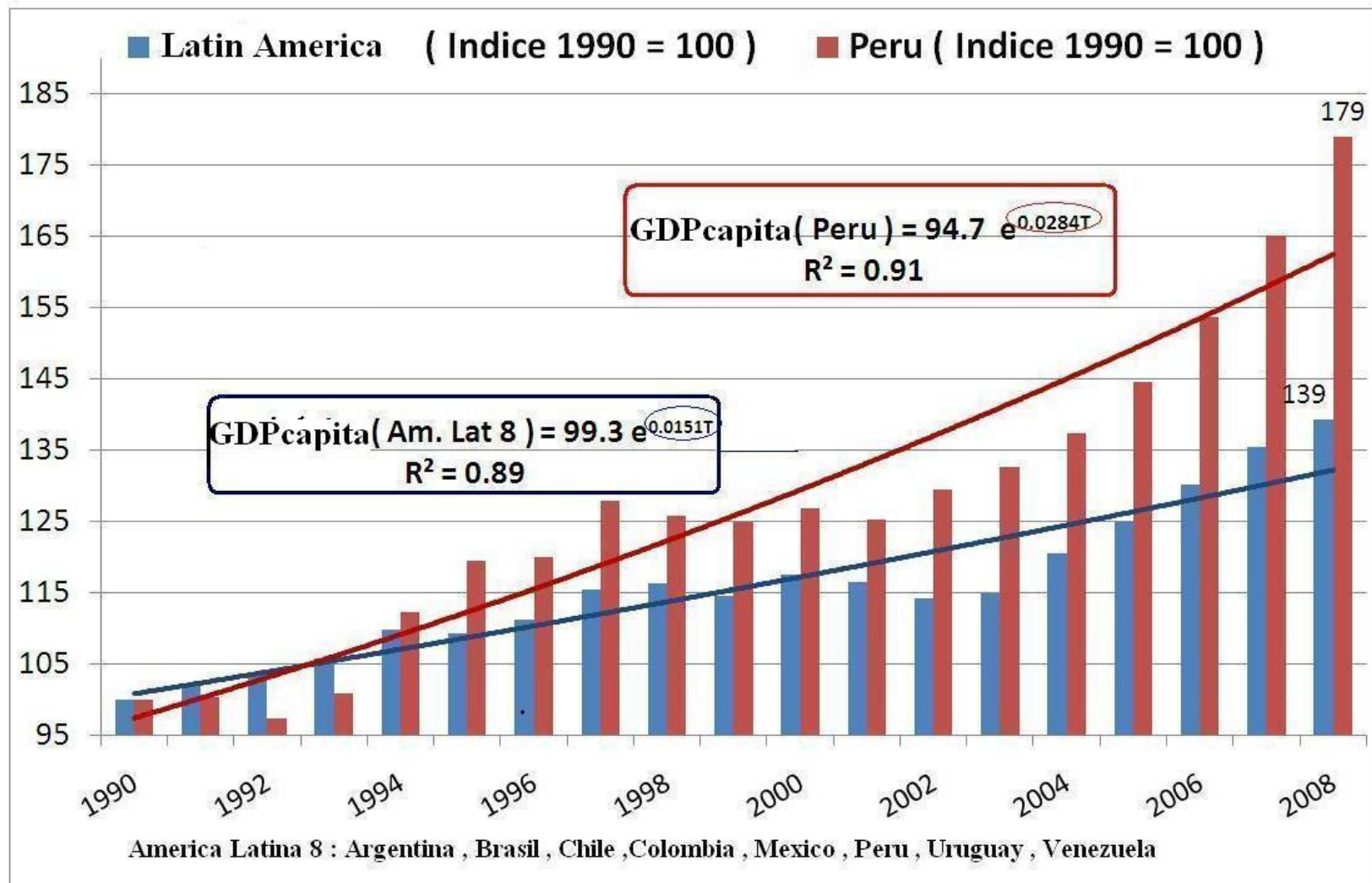




V. PERU vs BRASIL



GDP Per-capita : 1990 - 2008

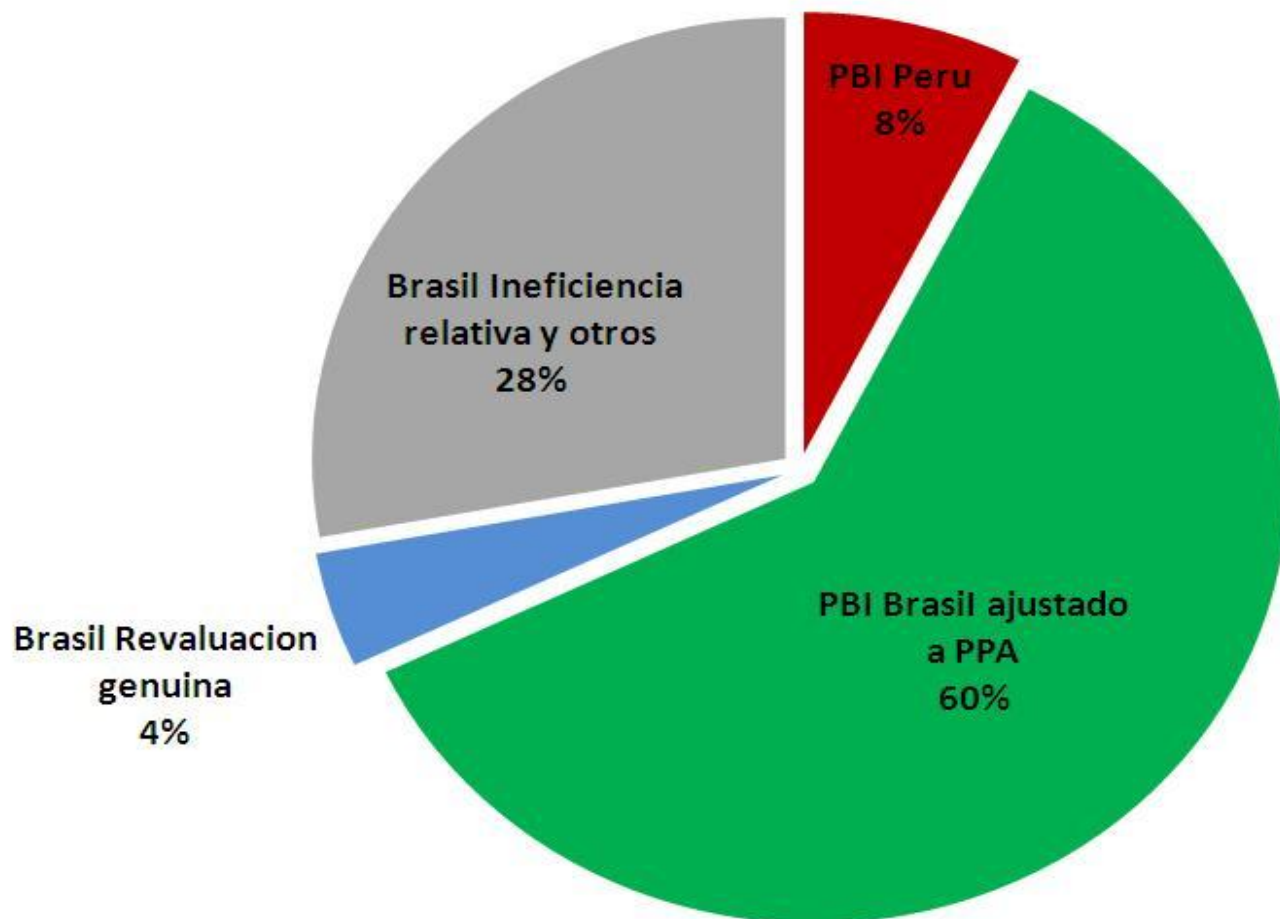


■ PBI Peru

■ PBI Brasil ajustado a PPA

■ Brasil Revaluacion genuina

■ Brasil Ineficiencia relativa y otros



(139 PAISES)

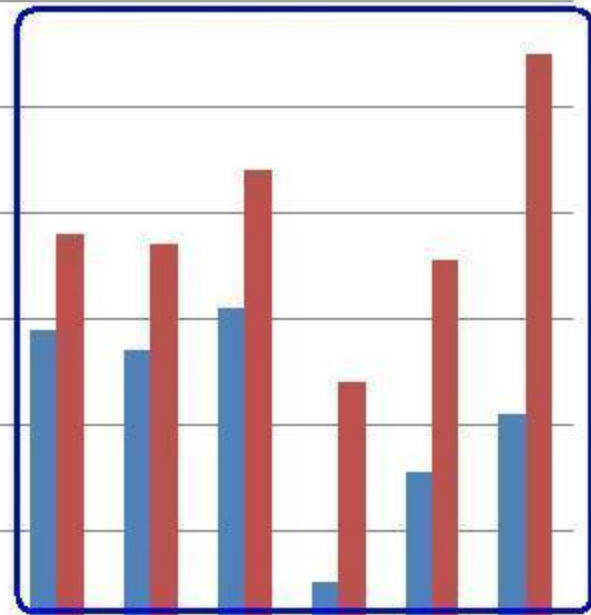
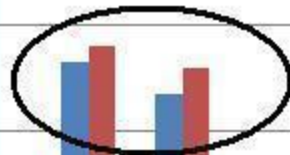
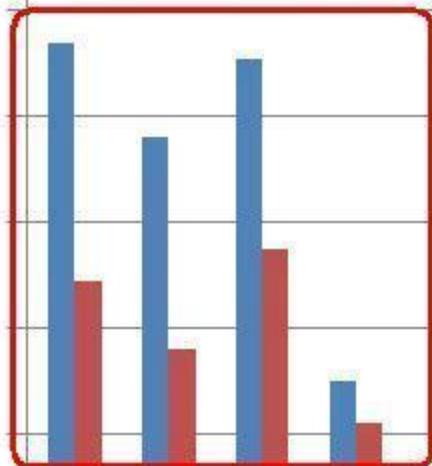
PERU

BRAZIL

140
120
100
80
60
40
20
0

PERU DOMINA

BRASIL DOMINA

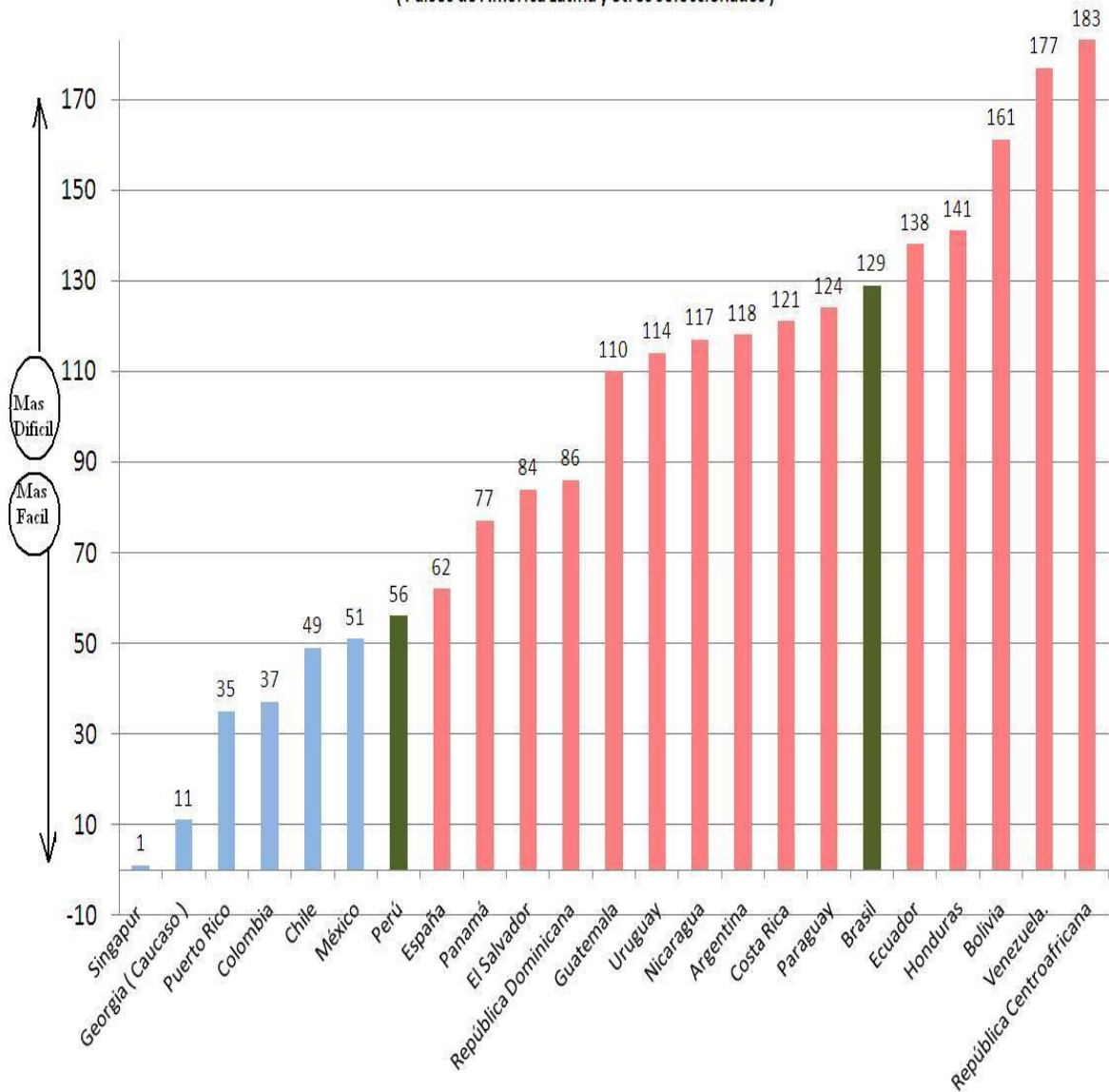


EFICIENCIA MERCADO DE BIENES
EFICIENCIA MERCADO DE TRABAJO
ENTORNO MACROECONOMICO
DESARROLLO FINANCIERO

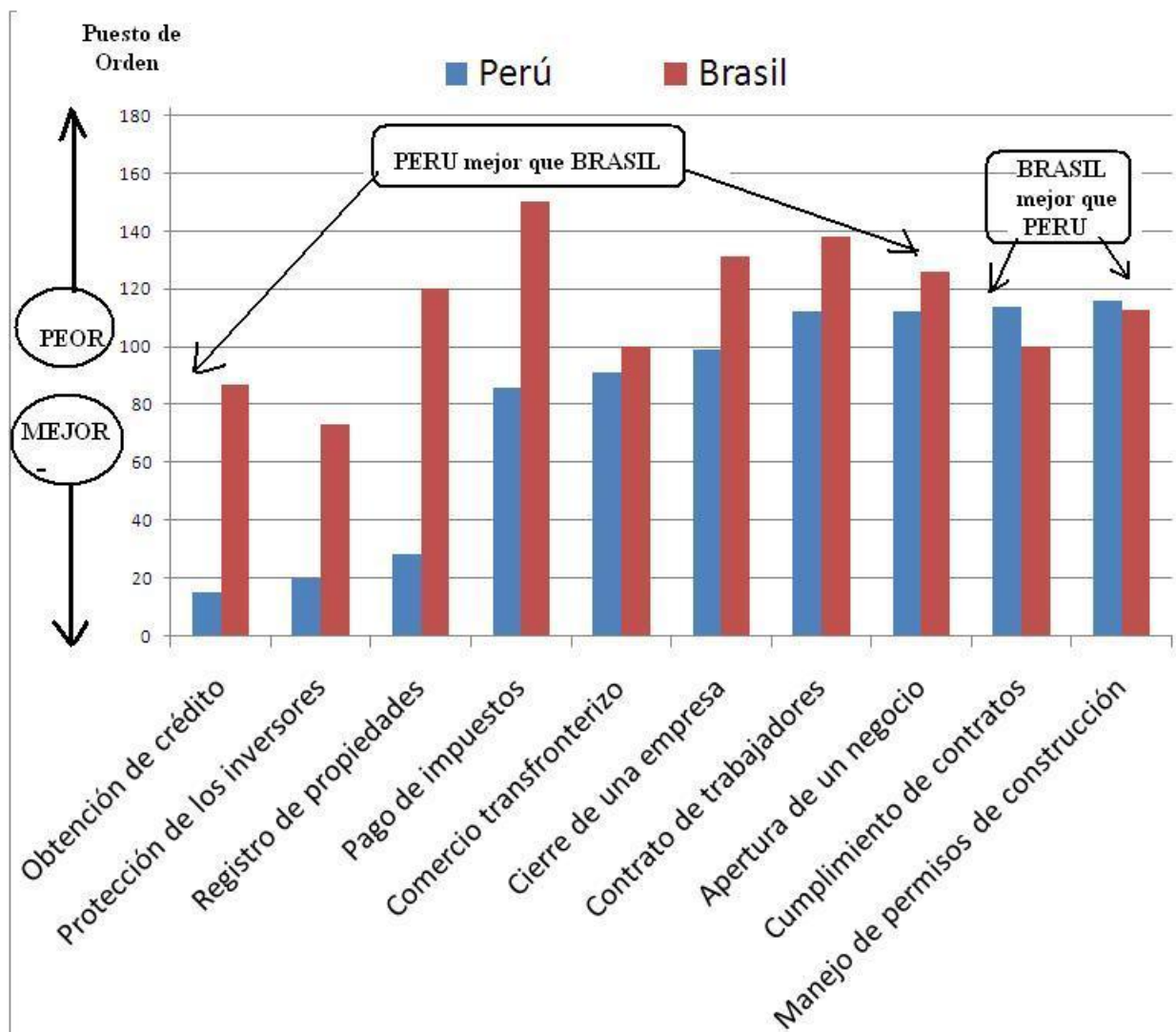
INSTITUCIONES
EDUCACION Y SALUD PRIMARIAS

EFICIENCIA MERCADO DE BIENES
EFICIENCIA MERCADO DE TRABAJO
ENTORNO MACROECONOMICO
DESARROLLO FINANCIERO
INSTITUCIONES
EDUCACION Y SALUD PRIMARIAS
EFICIENCIA MERCADO DE BIENES
EFICIENCIA MERCADO DE TRABAJO
ENTORNO MACROECONOMICO
DESARROLLO FINANCIERO
INSTITUCIONES
EDUCACION Y SALUD PRIMARIAS

NUMERO DE ORDEN DE PAISES EN CUANTO A LA FACILIDAD DE HACER NEGOCIOS
 (Países de America Latina y otros seleccionados)



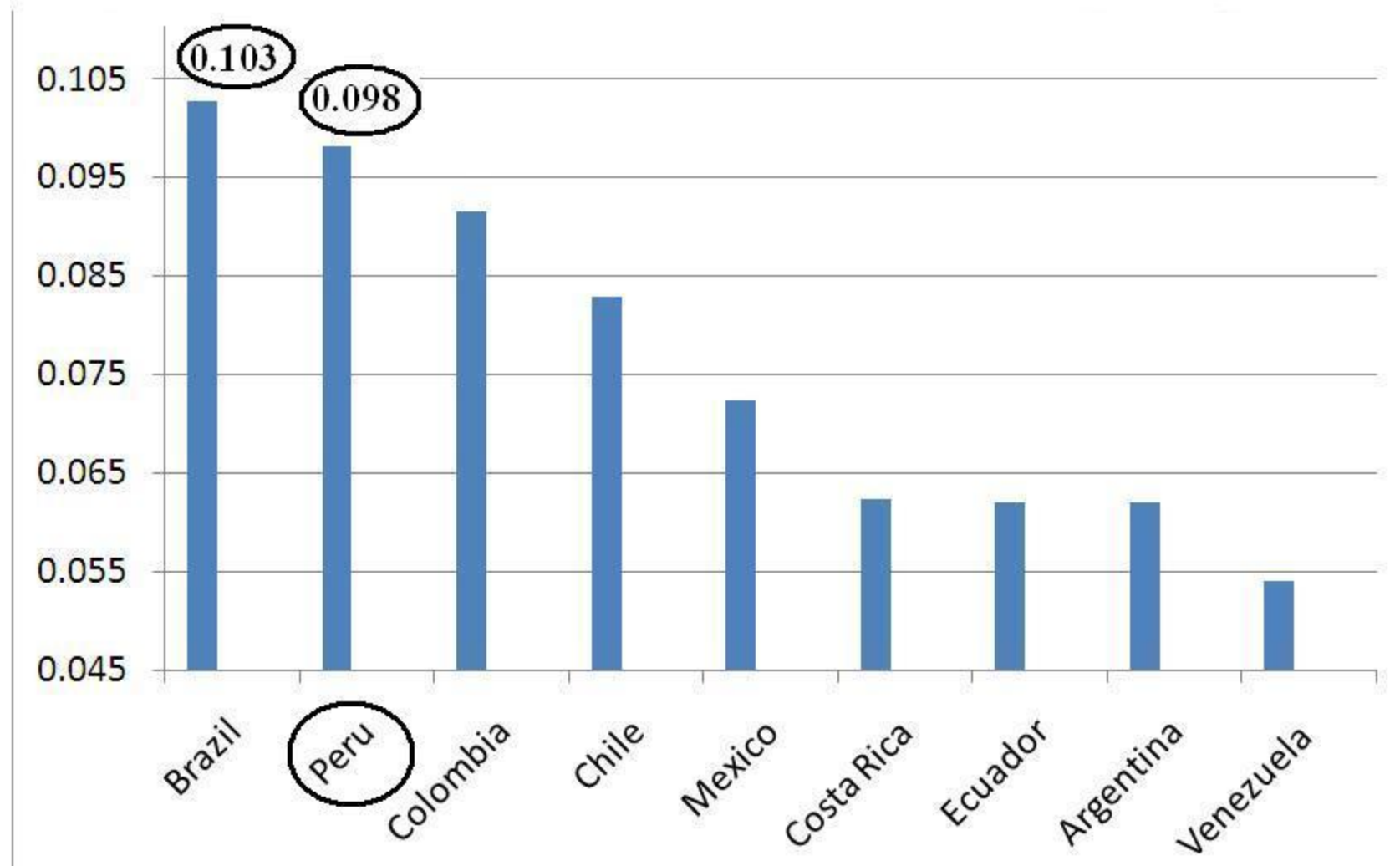
PUESTO QUE OCUPAN PERU Y BRASIL EN CUANTO A FACILIDAD DE HACER NEGOCIOS EN CIERTOS ASPECTOS CLAVE



Elaborado por Ricardo V. Lago a partir de la base de datos del proyecto "Doing Business" del Banco Mundial - IFC (<http://espanol.doingbusiness.org/economyrankings>). Informe del 2010 , indicadores correspondientes al 2009

IMPROVEMENT IN THE U.N. HUMAN DEVELOPMENT INDEX: 1990-2007

(Index ranges from 0.34 in Niger to 0.97 in Norway - Best improvement China =0.164)





VI – FORTALEZAS DE LA ECONOMÍA PERUANA



LOS DOCE ANGULOS DEL “HATUNRUMIYOC”

LAS CLAVES QUE EXPLICAN EL RESURGIR DE LA ECONOMIA PERUANA

Claves Coyunturales

1. Reservas internacionales del BCR
2. Sistema financiero solido y solvente
3. Sector publico acreedor neto internacional
4. Sistema Bancario (y País) Sub-hipotecado
5. Credibilidad del equipo económico :Julio Velarde BCR ,Luis Carranza MEF
6. Margen para políticas anti cíclicas
7. Cartera de Inversión Extranjera
8. Diversificación de exportación de metales

Claves Estructurales

1. Historial de Reformas : 1990-2009
2. Avances en la lucha contra la pobreza
3. Apoyo de la población al modelo económico
4. Bajo Riesgo de retorno al populismo

LA PIEDRA DE LOS DOCE ANGULOS : HATUNRUMIYOC (Cuzco)



Washington Consensus I'

“What Washington Means by Policy Reform” by John Williamson (1989)

Areas of reform	Progress made by Peru	
	<i>Ricardo V. Lago's Assessment</i>	<i>Degree of Consensus on my assessment by among economist ?</i>
1. Fiscal Discipline	High	High
2. Reorientation of public spending <i>Towards pro-growth and anti-poverty (primary education and health, and infrastructure Investment)</i>	High	High
3. Tax Reform <i>Braden the tax base and set moderate rates</i>	Medium (Informality)	High
4. Interest rates <i>Market determined but (moderately) positive in real terms</i>	High	High

Areas of reform	Progress made by Perú	
	<i>Ricardo V. Lago 's Assessment</i>	<i>Degree of Consensus on my assessment by among economist ?</i>
5.Exchange Rate <i>Market determined and /or in any case competitive</i>	High	High
6.Free trade <i>Abolition of import licenses and quotas and low and uniform tariffs</i>	High	High
7.Openess to FDI	High	High
8.Privatization	High	High
9. Deregulation . <i>Less red tape, free entry and strict exit, defense of competition . Also effective financial supervision, and protection of consumer rights, health and safety .</i>	High	High