



Implicancias macroeconómicas del flujo de capitales: Perú 1991-2007

Renzo Rossini

Rocío Gondo

Zenón Quispe

XXVI Encuentro de Economistas del Banco Central de Reserva del Perú

Lima, 28 de noviembre de 2008

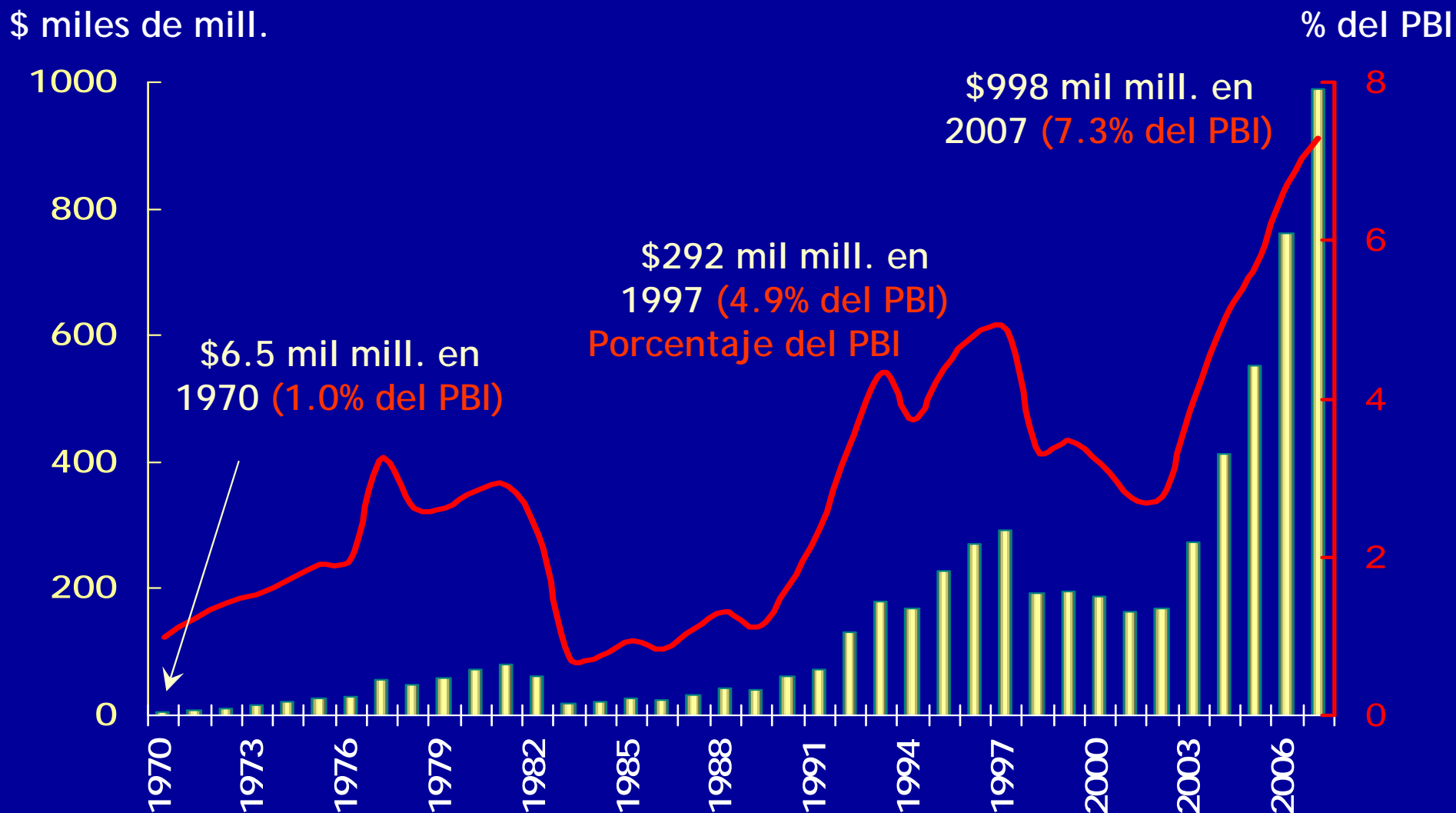
Contenido

1. Escenario Internacional
2. La estabilidad macroeconómica y los flujos de capitales en Perú
3. Respuestas de política al influjo de capitales
4. Determinantes de la entrada de capitales
5. Conclusiones

1. Escenario internacional

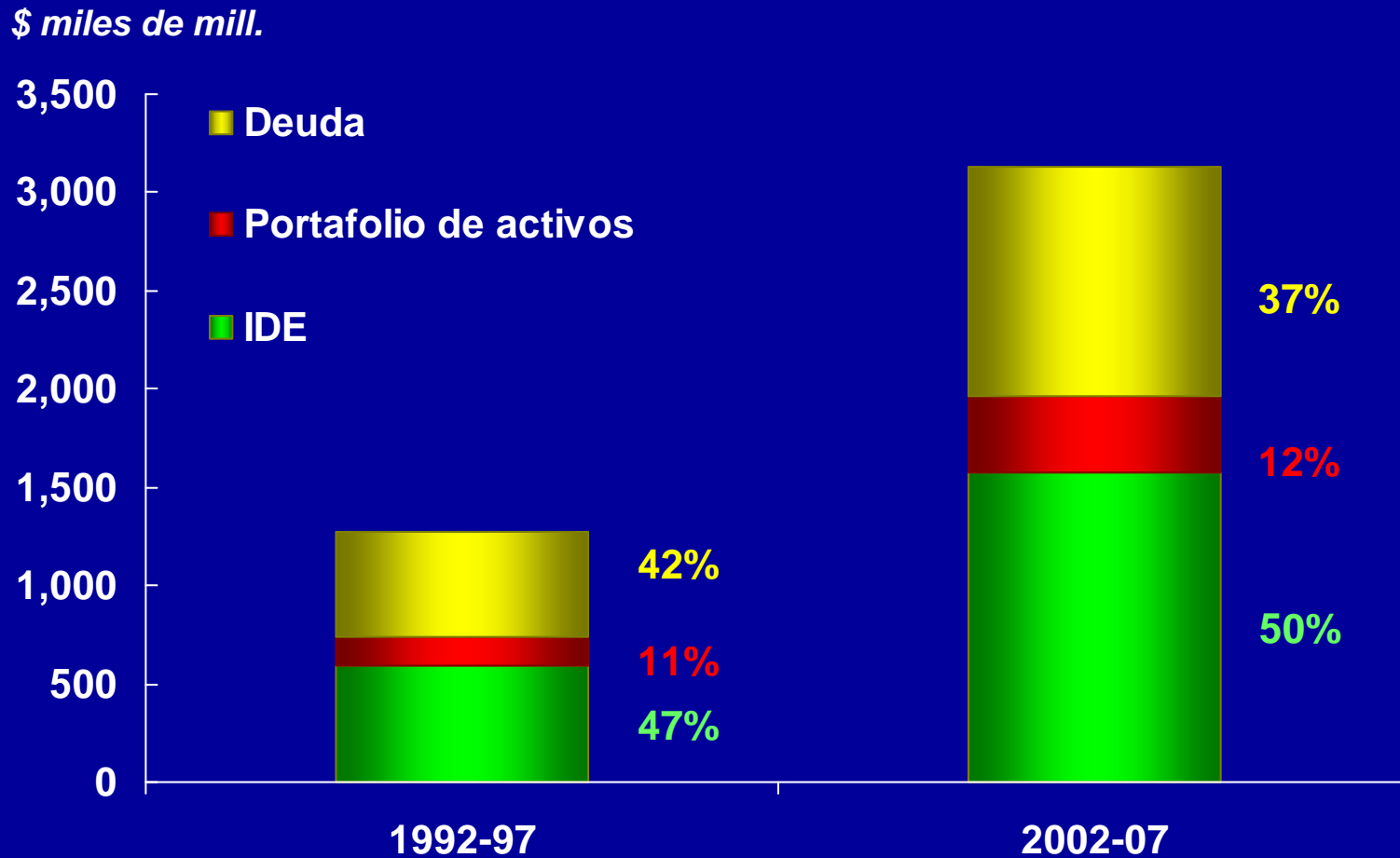
Durante los 90's y en el período 2003-2007, las economías en desarrollo experimentaron entradas de capitales masivas

Flujo neto de capitales privados a los países en desarrollo, 1970-2007



Fuente: Mansoor Dailami, Banco Mundial

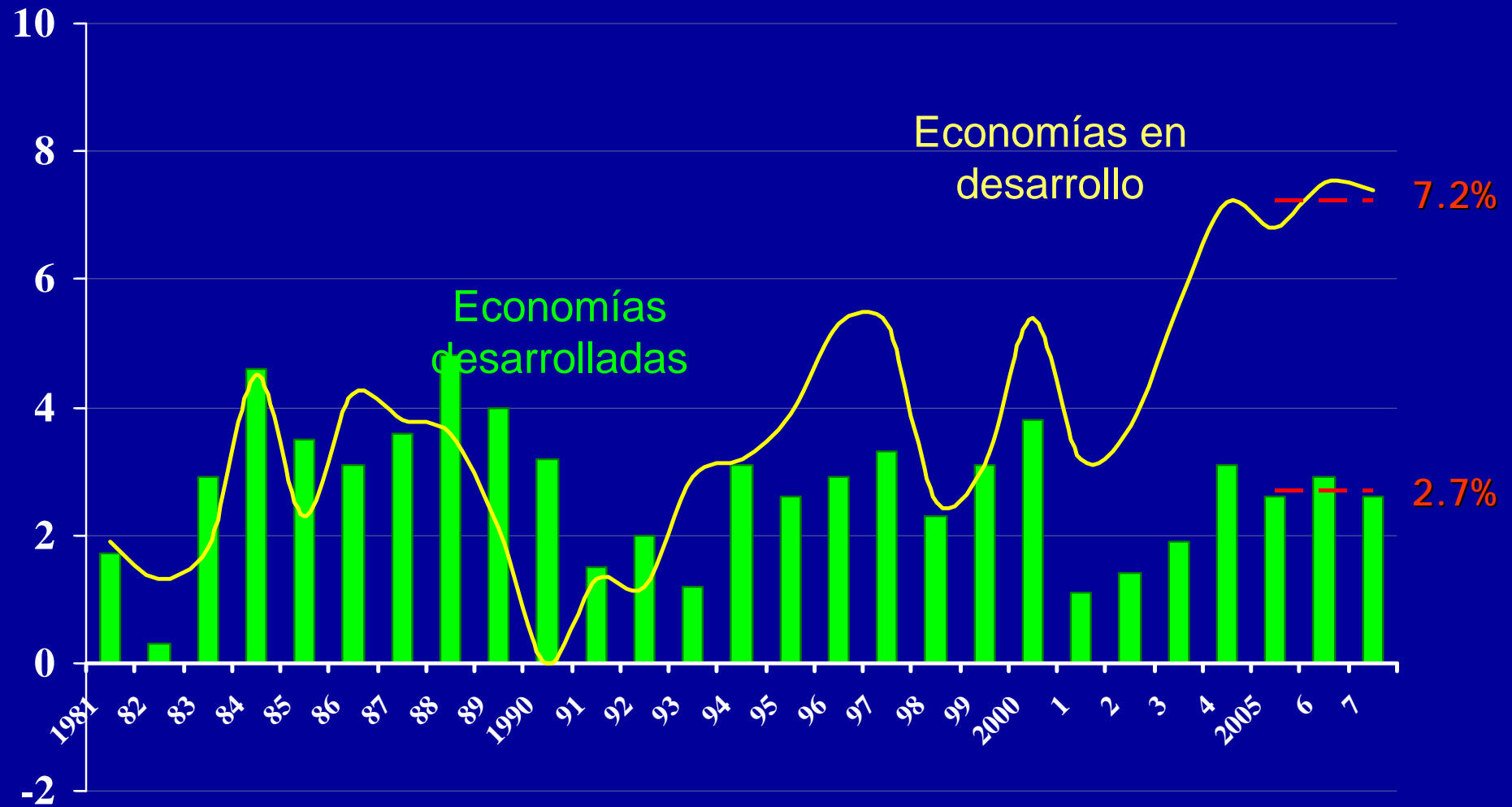
La Inversión directa extranjera representa aproximadamente la mitad de los flujos privados de capitales.



Fuente: Mansoor Dailami, Banco Mundial

Este flujo de capitales fue promovido por altas tasas de crecimiento económico en las economías en desarrollo

Tasa de crecimiento del PBI real

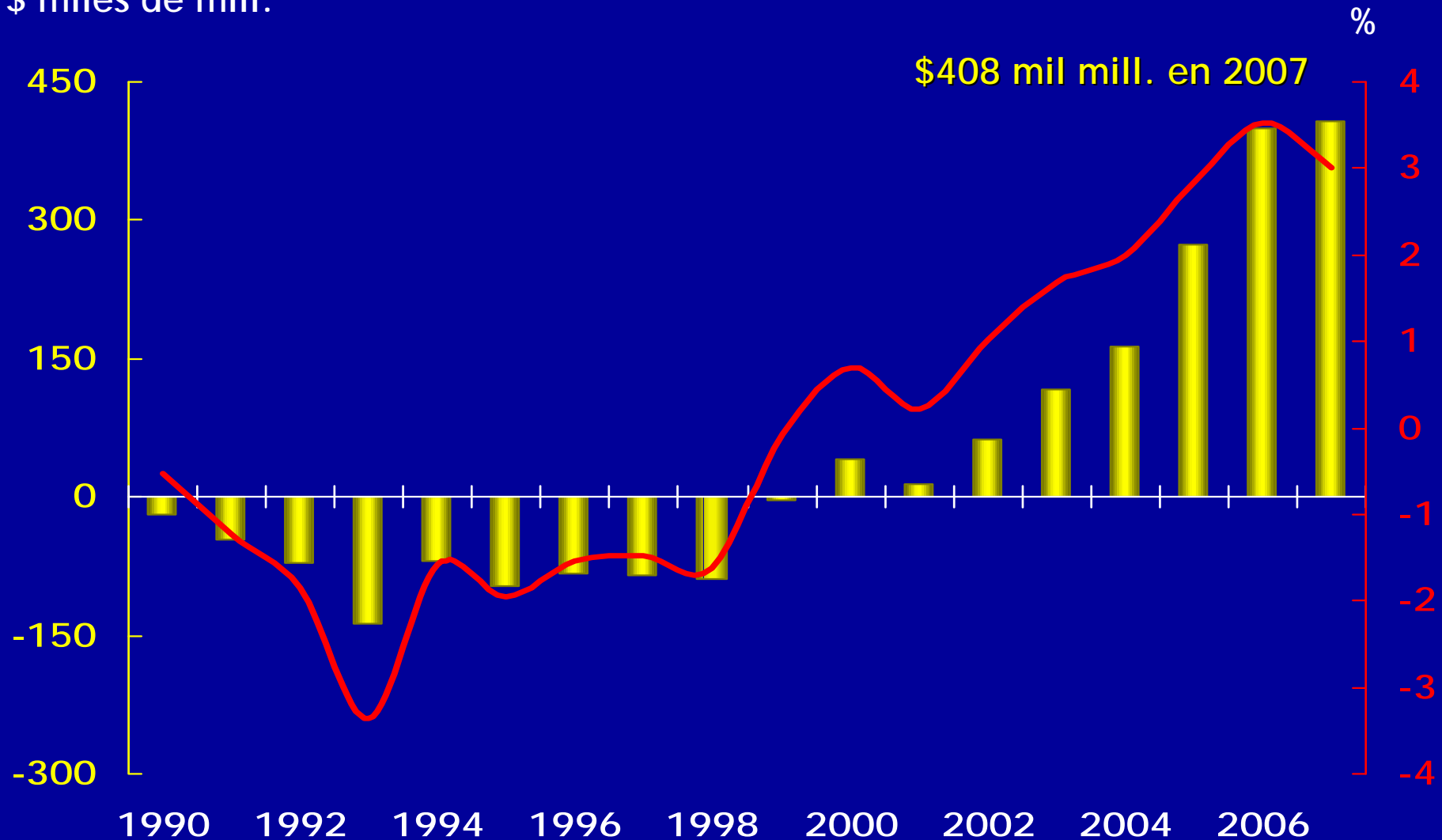


Fuente: Mansoor Dailami, Banco Mundial

Asimismo, estos países mostraban también una mejor posición externa de la balanza de pagos

Balanza en cuenta corriente de las economías en desarrollo

\$ miles de mill.

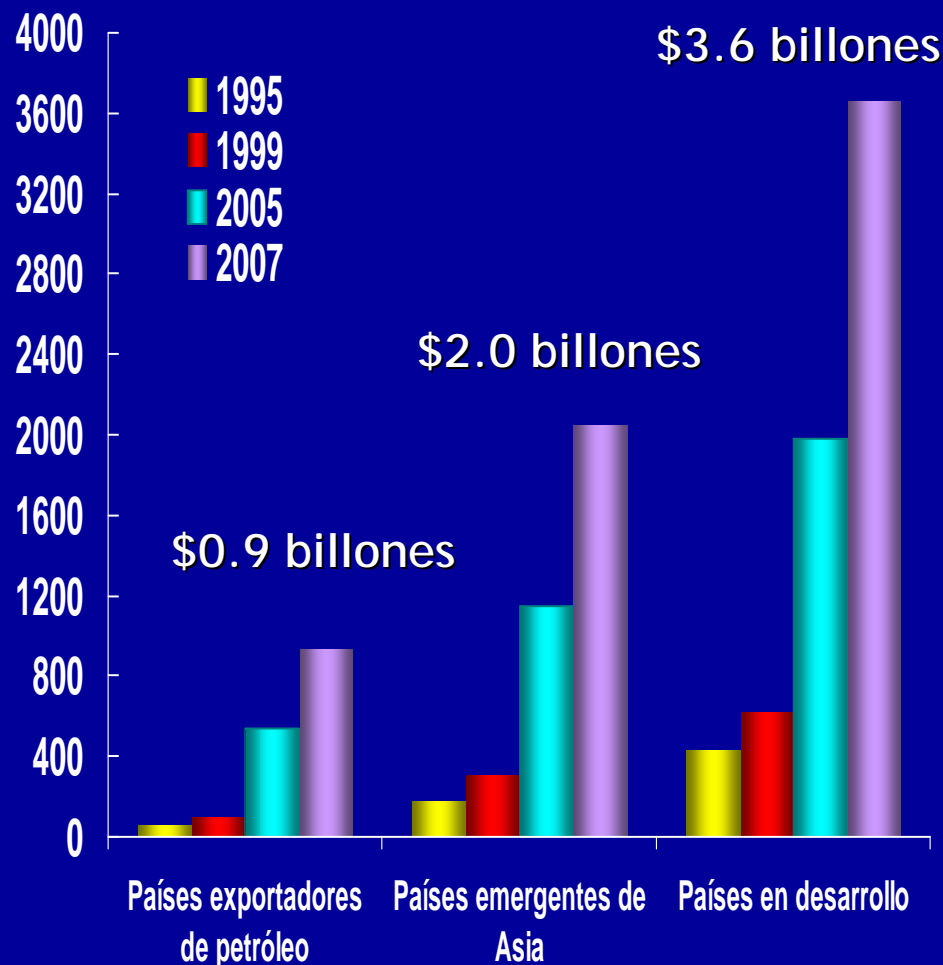


Fuente: Mansoor Dailami, Banco Mundial

Importante acumulación de reservas internacionales

Reservas Internacionales

\$ Miles de mill.



Mayores reservas internacionales

\$ miles de mill.

	2006	2007*
China	247	431
Rusia	120	169
Brazil	32	84
India	39	86
Perú	17	28
Malasia	12	19
Algeria	22	33
Libia	20	21
Indonesia	8	12

* Datos estimados por el Banco Mundial.
Dato definitivo para Perú

Fuente: Mansoor Dailami, Banco Mundial; y BCRP

La importante reducción del EMBI global reflejaba además el reconocimiento de los mercados de mejores fundamentos macroeconómicos en las economías emergentes

Spread (puntos básicos)



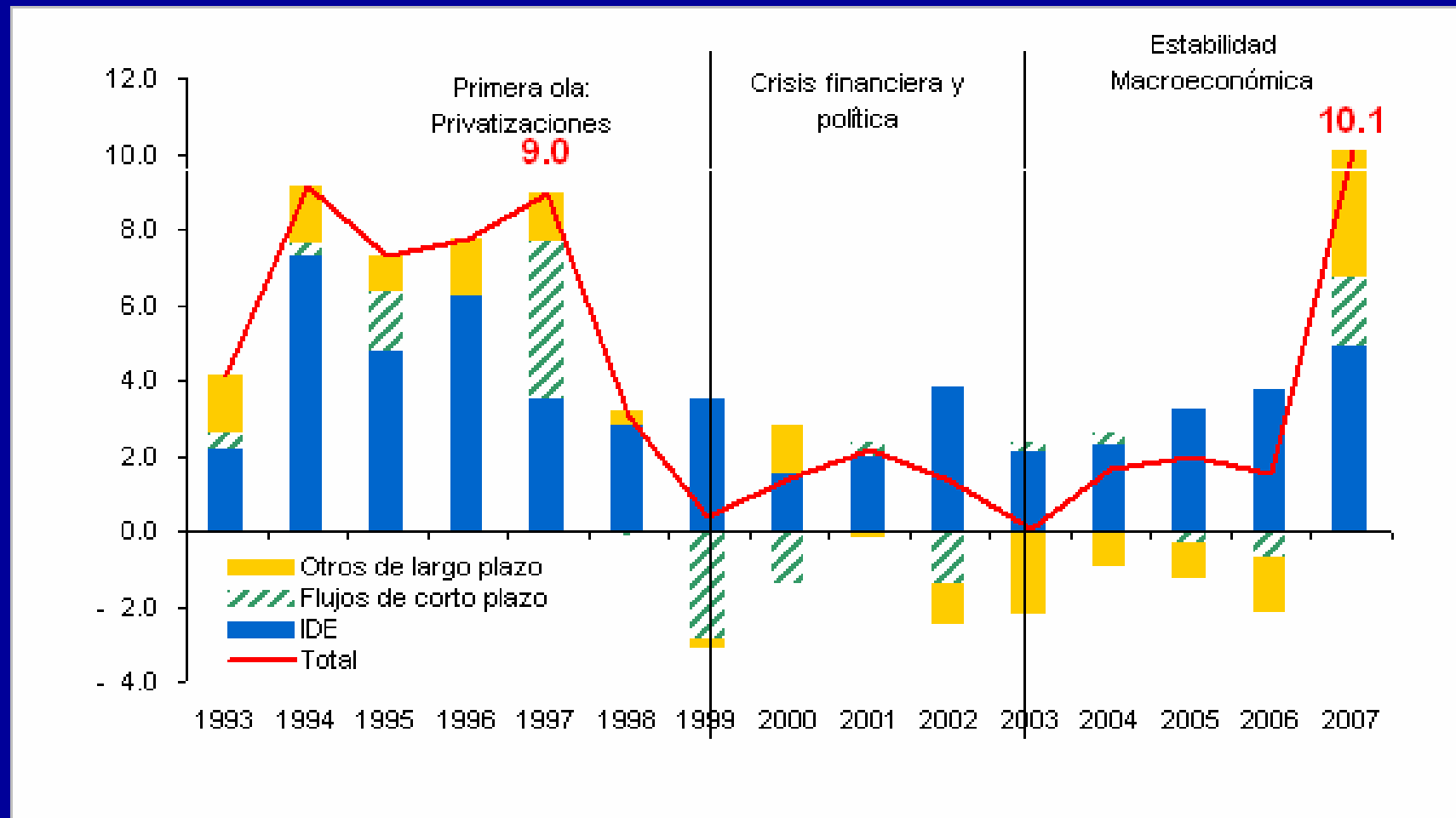
Fuente: Mansoor Dailami, Banco Mundial

2. La estabilidad macroeconómica y los flujos de capitales en Perú

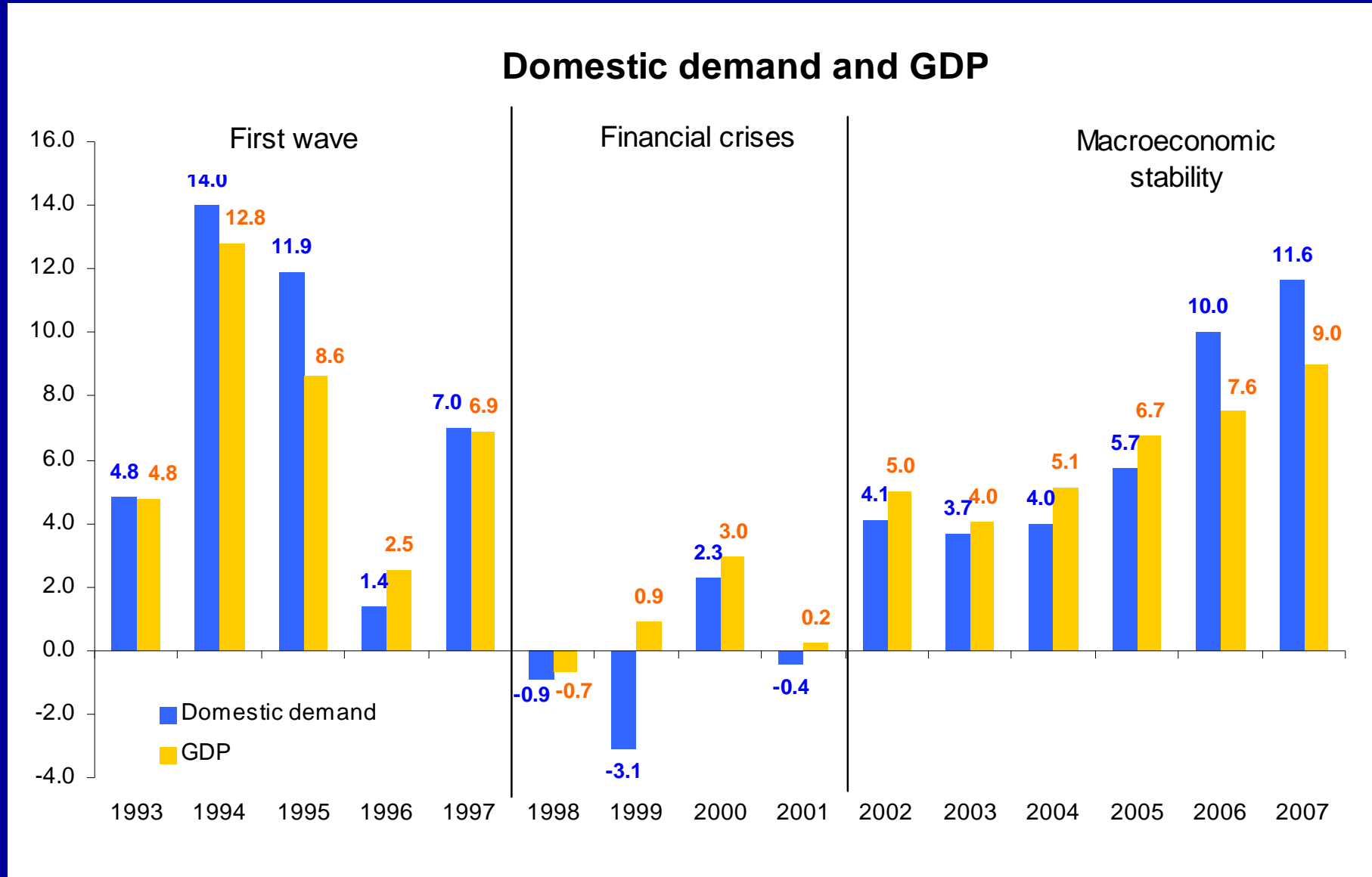
. Luego de las reformas estructurales de inicios de los 90s y las medidas orientadas a recuperar la estabilidad macroeconómica, éstos atrajeron importantes influjos de capitales que se dirigieron principalmente a las privatizaciones de servicios públicos y financieros.

. La crisis rusa generó una importante salida de capitales de corto plazo

. A partir de 2003 se inicia un proceso gradual de recuperación de los flujos de capitales privados, principalmente bajo la forma de IDE.

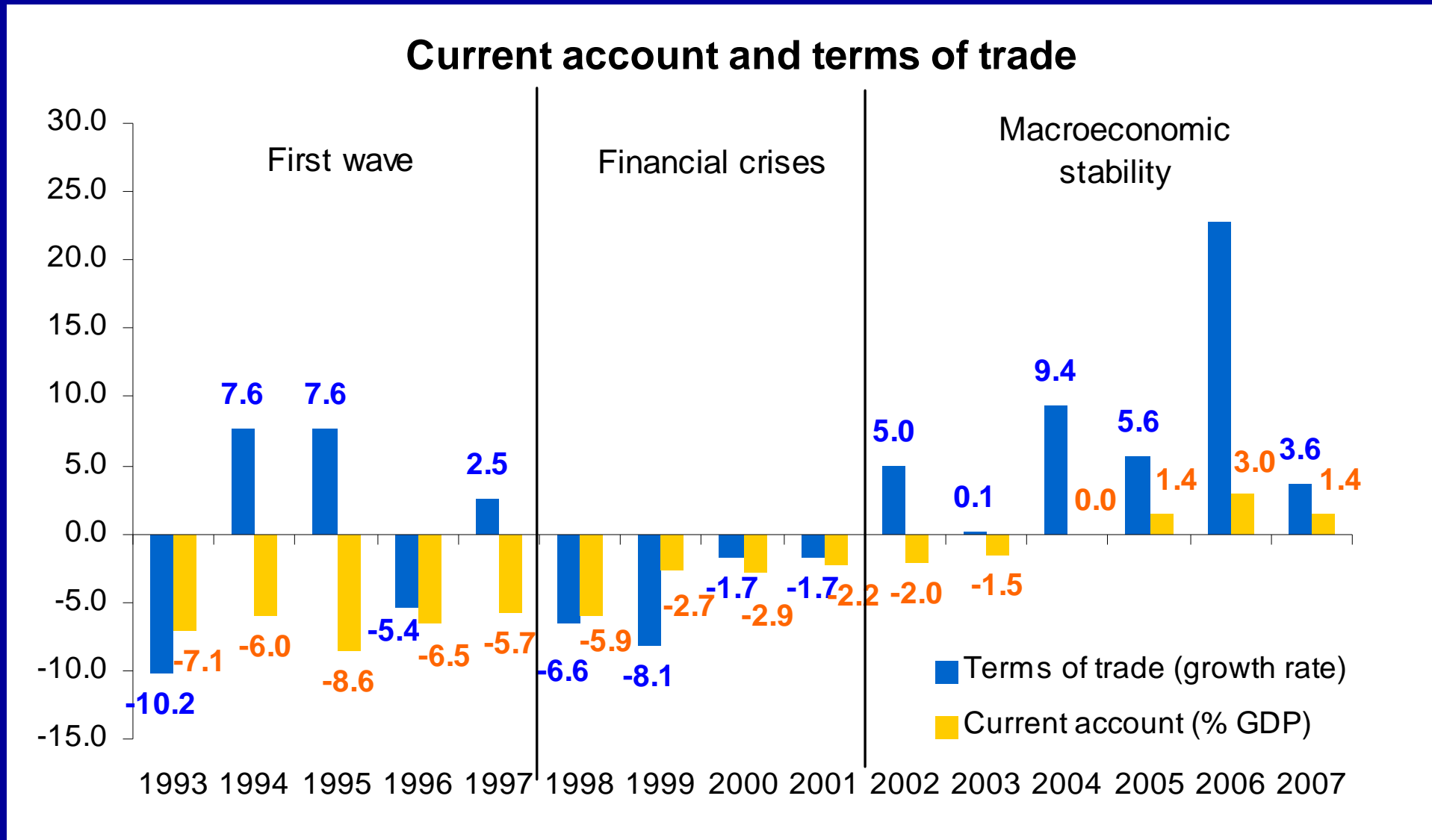


La estabilidad macroeconómica y los flujos de capitales en Perú
 . Durante los últimos cinco años el alto dinamismo del nivel de actividad económica, que se tradujo en crecimientos del 7,6 y 9,0 por ciento en el 2006 y el 2007, contribuyó a esta recuperación del influjo de capitales.



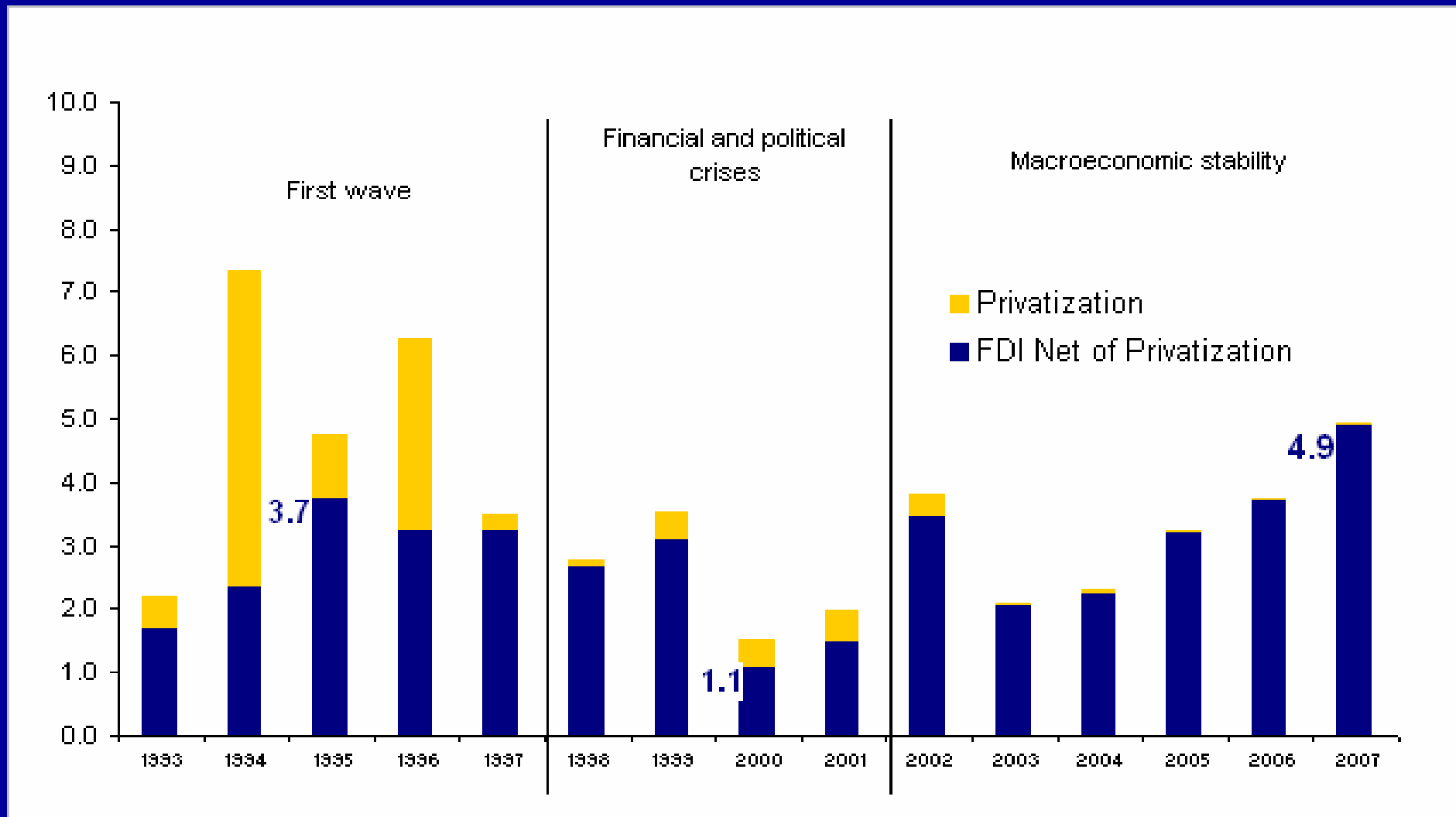
La estabilidad macroeconómica y los flujos de capitales en Perú

. Otra característica de este período ha sido el importante incremento de los términos de intercambio que se trasladó progresivamente a la mejora de la balanza en cuenta corriente.



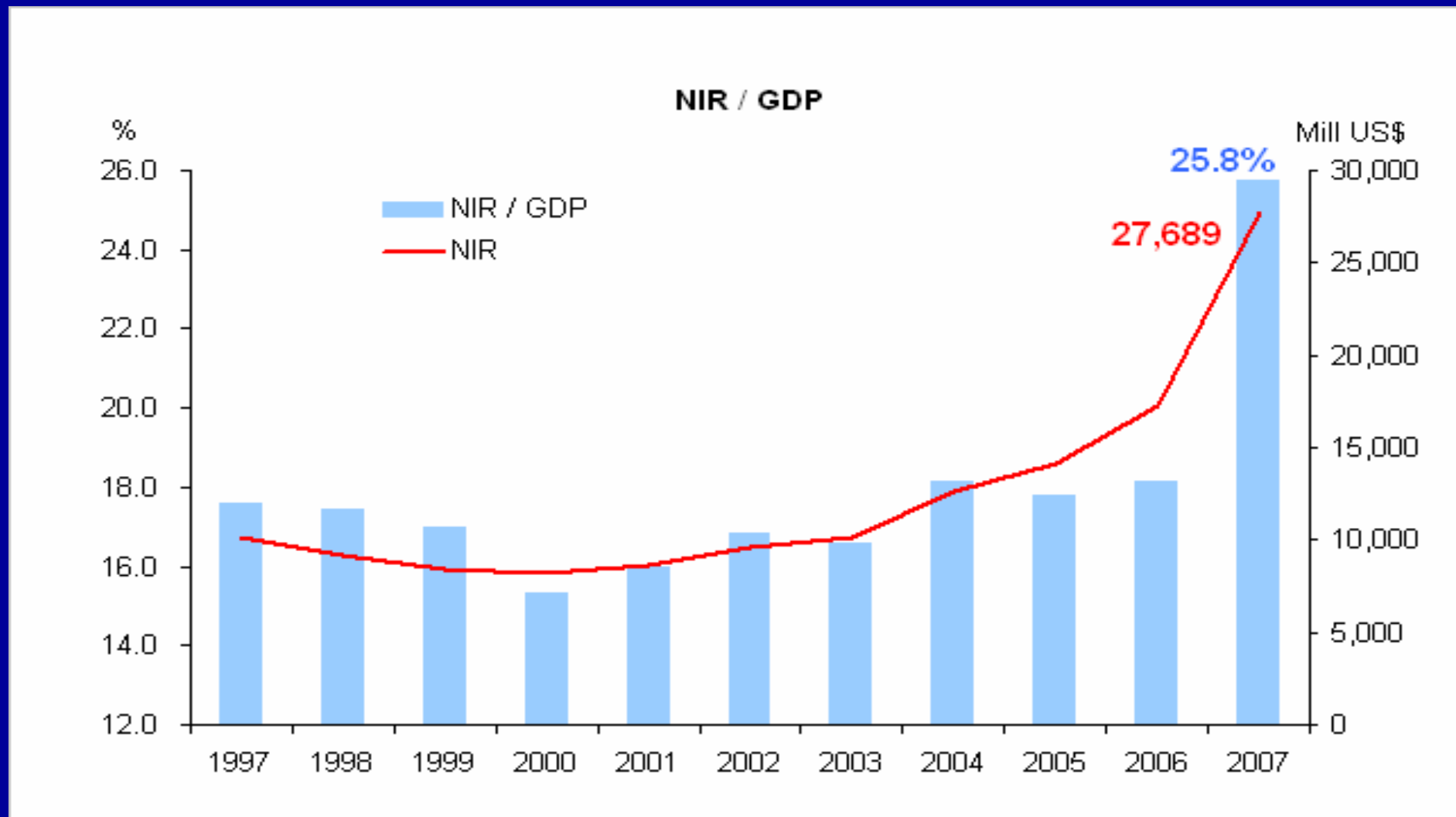
La estabilidad macroeconómica y los flujos de capitales en Perú

. La primera ola de capitales coincidió con el proceso de privatizaciones lo que estimuló la IDE (4,8 % del PBI, 2 de los cuales se invirtieron en las privatizaciones). Luego de la reducción de la IDE durante el período de la crisis rusa y la crisis política, ésta se ha recuperado alcanzando un promedio de 3,3 % del PBI durante los últimos 5 años.



3. Respuestas de política al influjo de capitales

. Luego del objetivo principal de estabilidad de precios, el segundo pilar del esquema de política monetaria es la implementación de medidas orientadas a controlar los riesgos de liquidez y de solvencia asociados a la dolarización financiera. Para ello, el BCRP ha acumulado preventivamente reservas internacionales, moderando al mismo tiempo la volatilidad del tipo de cambio.



Respuestas de política al influjo de capitales

La acumulación de RIN debe ser consistente con niveles prudentes reflejados, por ejemplo, en el indicador modificado de Guidotti que toma en cuenta la posibilidad de una paralización repentina de la entrada de capitales y considera además los depósitos en moneda extranjera del público. Las RIN representan más de 3 años de las obligaciones de corto plazo y el indicador modificado de Guidotti está durante los últimos 3 años en línea con los niveles recomendados

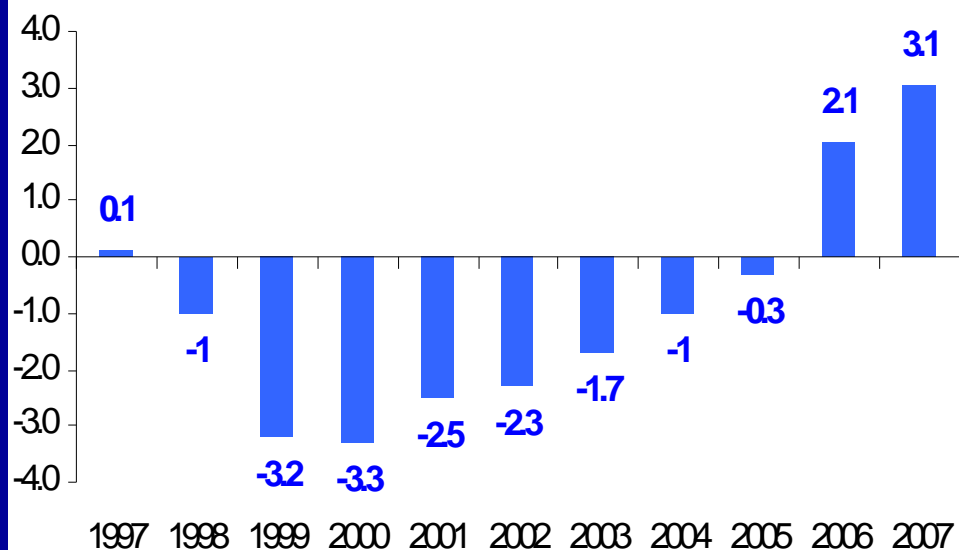
	1997	1998	1999	2003	2004	2005	2006	2007
NIR / Short - term external liabilities	1.29	1.15	1.25	2.14	1.97	2.77	3.55	3.46
NIR / (Short - term external liabilities + Foreign - currency deposits)	0.60	0.54	0.53	0.78	0.83	0.95	1.08	1.31

Respuestas de política al influjo de capitales

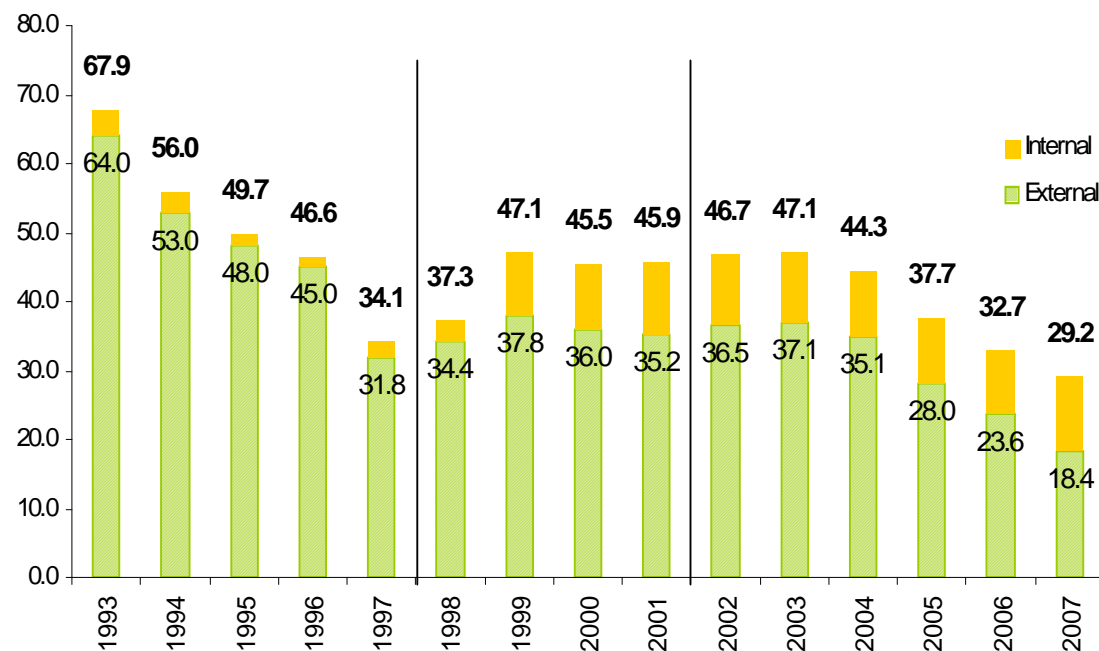
. La mejora en la posición fiscal ha ayudado a reducir las presiones asociadas a los flujos de capitales y al superávit en cuenta corriente. A su vez, los depósitos de estos excedentes en el BCRP ha reducido la necesidad de esterilizar las intervenciones en el mercado cambiario.

. Asimismo, el esfuerzo del gobierno por mejorar la posición externa del fisco mediante el prepago de la deuda externa y también su reemplazo por deuda interna han contribuido a reducir los efectos de los flujos de capitales

Resultado económico del sector público no financiero



Public Debt (% of GDP)



4. Determinantes de la entrada de capitales

. Se identifican determinantes externos y determinantes específicos del país. Los ciclos reales de las economías industrializadas pueden definir los niveles agregados de inlfujos, pero los determinantes internos influyen significativamente en su distribución. Las estimaciones sugieren que los capitales de largo plazo serían atraídos por la estabilidad macroeconómica, la disciplina fiscal y los diferenciales de tasas de interés

Dependent variable: Sample:	Long-term private capital flows 1994.01 - 2007.02		
	Equation 1	Equation 2	Equation 3
Primary result NFPS	319.9	350.8	336.9
S.D.	26.1	26.76	27.18
P_vaule	0.0001	0.0001	0.0001
Arbitrage factor			
12 months	4842.1		
S.D.	1503.6		
P_vaule	0.0022		
24 months		4913.2	
S.D.		1478.1	
P_vaule		0.0016	
36 months			4662.3
S.D.			1482.9
P_vaule			0.0028
Pension fund foreign investment	-1.47	-1.52	-1.53
S.D.	0.280	0.296	0.290
P_vaule	0.0001	0.0001	0.0001
Inflation	-40.81	-39.55	-40.56
S.D.	15.58	16.48	16.30
P_vaule	0.0115	0.0200	0.0161
Non-performing loans	-6.22	12.65	6.20
S.D.	31.33	33.03	32.65
P_vaule	0.8433	0.7033	0.8502
Adjustment coefficient	-0.34	-0.28	-0.31
S.D.	0.11	0.10	0.10
P_vaule	0.0032	0.0072	0.0039

Evaluación de la efectividad de la intervención cambiaria

. Se hace análisis de volatilidad mediante GARCH, considerando la variación entre el tipo de cambio de apertura y el del cierre del día anterior como indicador de las presiones apreciatorias o depreciatorias. Se incluye un indicador de la volatilidad cambiaria medida a través de la variabilidad condicional. Asimismo, se incluye el diferencial de tasas de interés para captar oportunidades de arbitraje y la precepción de riesgo del inversionista a través del spread EMBI.

. La estimación sugiere que las intervenciones no cambiarían la senda del tipo de cambio. Sin embargo, éstas tienen impacto significativo en la reducción de volatilidades extremas.

Dependent Variable: VNER_CLOSE				
Method: ML - ARCH (Marquardt) - Normal distribution				
Bollerslev-Wooldrige robust standard errors & covariance				
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	7.36E-05	6.56E-05	1.120978	0.2623
VNER_OPEN	0.440730	0.040133	10.98177	0.0000
INT	-1.07E-05	6.23E-05	-0.170853	0.8643
VEMBI(-1)	0.002466	0.000459	5.371341	0.0000
VNER_CLOSE(-1)	-0.188469	0.033618	-5.606130	0.0000
APREC*CV	-0.023741	0.001598	-14.85839	0.0000
DEPREC*CV	0.018136	0.001961	9.247301	0.0000
Variance Equation				
C	8.50E-07	4.92E-08	17.27792	0.0000
RESID(-1)^2	0.149999	0.046262	3.242358	0.0012
GARCH(-1)	0.599987	0.023065	26.01239	0.0000
INT	-6.74E-07	4.88E-08	-13.82739	0.0000
VEMBI(-1)	5.49E-06	1.81E-08	303.9510	0.0000
R-squared	0.647856	Mean dependent var		-0.000146
Adjusted R-squared	0.643636	S.D. dependent var		0.001911
S.E. of regression	0.001141	Akaike info criterion		-11.18139
Sum squared resid	0.001194	Schwarz criterion		-11.11900
Log likelihood	5211.346	Hannan-Quinn criter.		-11.15759
F-statistic	153.5350	Durbin-Watson stat		2.223919
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. Conclusiones

- . El influjo de capitales en Perú es principalmente del tipo de IDE y de deuda de largo plazo. Esto está relacionado a las reformas estructurales y al mejor manejo macroeconómico con disciplina fiscal e inflaciones a niveles de los países industrializados que ofrecen un escenario de estabilidad a los inversionistas.
- . Las intervenciones en el mercado de cambios han sido consistentes con el esquema de metas explícitas de inflación.
- . La acumulación preventiva de RIN permite atender salidas de los componentes de corto plazo del influjo de capitales.



Implicancias macroeconómicas del flujo de capitales: Perú 1991-2007

Renzo Rossini

Rocío Gondo

Zenón Quispe

XXVI Encuentro de Economistas del Banco Central de Reserva del Perú

Lima, 28 de noviembre de 2008