

450 AÑOS CASA NACIONAL DE MONEDA



•••
**POLÍTICA
MONETARIA**

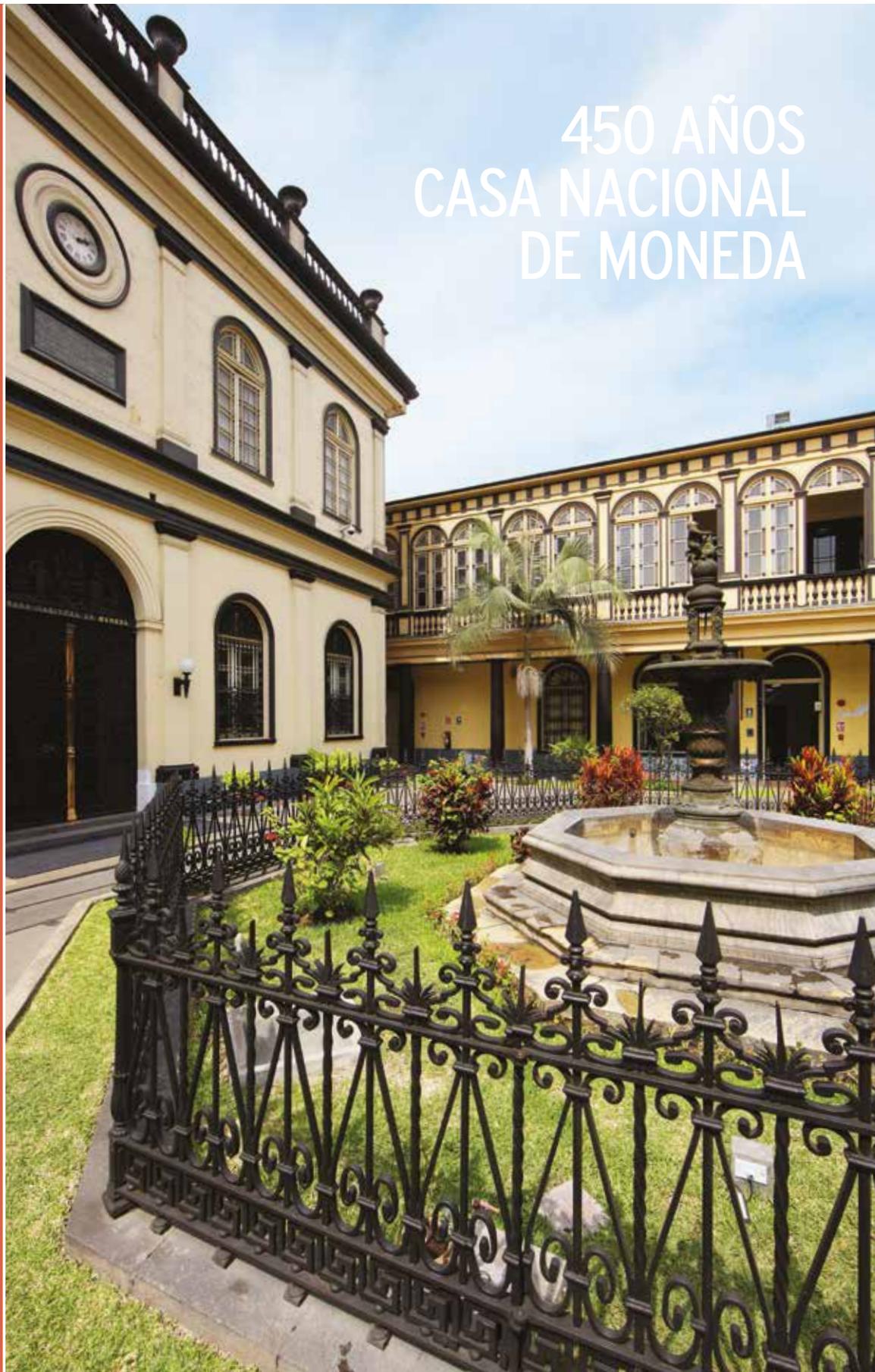
Dolarización y
descalces cambiarios

•••
ANÁLISIS

Producto potencial
de la economía
peruana

•••
REUNIONES

Reunión Anual
BM y FMI





450 AÑOS DE LA CREACIÓN DE LA CASA NACIONAL DE MONEDA

El Banco Central de Reserva del Perú ha dispuesto la emisión de una moneda de uso corriente conmemorativa de los 450 años de la creación de la Casa Nacional de Moneda. Esta moneda es de curso legal, circulará de forma simultánea con las actuales monedas de S/. 1,00 y sus características son las siguientes:

DENOMINACIÓN	S/. 1,00	CANTO	Estriado
ALEACIÓN	Alpaca	AÑO DE ACUÑACIÓN	2015
PESO	7,32g	EMISIÓN MÁXIMA	20 000 000
DIÁMETRO	25,50mm	MES	Agosto



450 AÑOS DE LA CREACIÓN DE LA CASA NACIONAL DE MONEDA

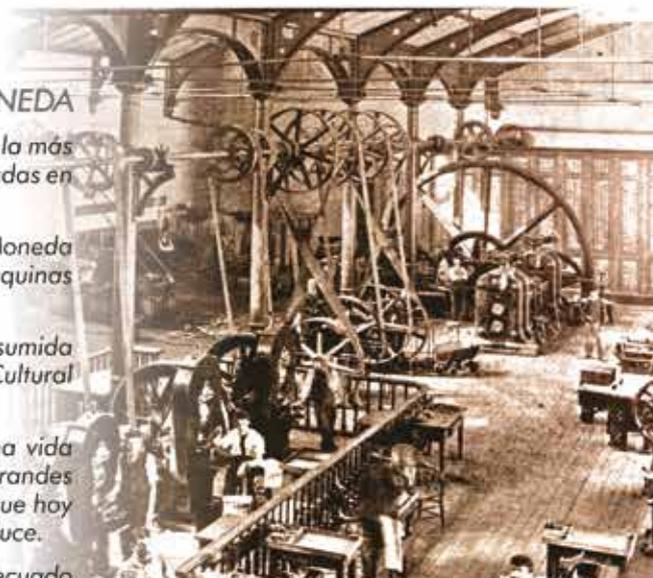
Fue creada por Felipe II mediante Real Cédula del 21 de agosto de 1565, y es la más antigua de Sudamérica. Las primeras monedas fueron hechas de plata y acuñadas en 1568.

En 1878 el presidente José Balta completa la modernización de la Casa de Moneda adquiriendo nuevas acuñadoras, cordoneadoras, punzonadoras y demás máquinas para la producción de cuños y monedas.

Desde 1943 la administración de la Casa Nacional de Moneda (CNM) fue asumida por el Banco Central de Reserva y en 1972 fue declarada Patrimonio Cultural Inmueble de la Nación.

La CNM es heredera de una grandiosa tradición; su historia nos revela una vida íntimamente ligada a las circunstancias políticas y económicas del país. Grandes artistas grabadores y acuñadores han enriquecido su producción, la misma que hoy en día se manifiesta en la calidad y belleza de las monedas y medallas que produce.

La CNM acuña monedas de gran calidad con la finalidad de brindar un adecuado abastecimiento de efectivo que permita el normal desarrollo de las transacciones económicas. Además, con su innovador aporte artístico y su capacidad para trabajar el mineral, sus técnicos y diseñadores han creado hermosas piezas de oro, plata, cobre y otras aleaciones que, a través del tiempo, ofrecen un testimonio invaluable de la historia de la nación.





Sumario

MONEDA

Setiembre 2015



MONEDA
es una publicación del
Banco Central
de Reserva del Perú
www.bcrp.gob.pe

PRESIDENTE JULIO VELARDE FLORES /
DIRECTORES LUIS ALBERTO ARIAS MINAYA,
EDUARDO FRANCISCO GONZÁLEZ GARCÍA, DRAGO
KISIC WAGNER, WALDO MENDOZA BELLIDO,
CARLOS OLIVA NEYRA, GUSTAVO ADOLFO
YAMADA FUKUSAKI / **GERENTE GENERAL**
RENZO ROSSINI MIÑÁN / **EDITOR DE LA
REVISTA** JOSÉ ROCCA ESPINOZA.

CARÁTULA: VISTA DE LA FACHADA INTERIOR DE LA CASA
NACIONAL DE MONEDA.
FOTO: DANIEL GIANONI

ISSN (impreso): 1991 - 0592

ISSN (digital): 1991 - 0606

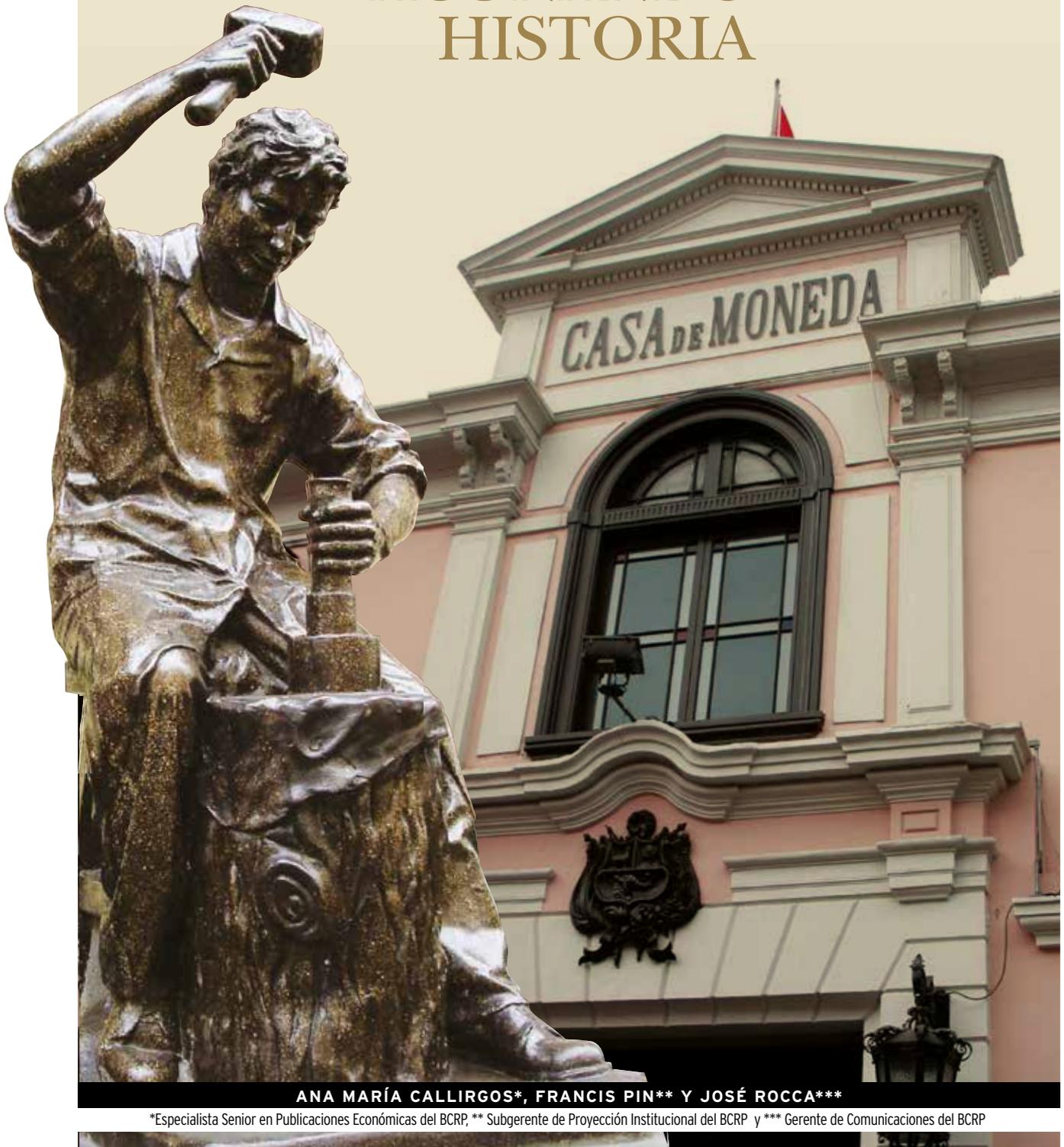
Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú N° 95-1359-1515.

❖ Las opiniones vertidas en esta revista son de
exclusiva responsabilidad de los autores.

❖ Jirón Miró Quesada 441-445, Lima.
Teléfono: 613 2061 www.bcrp.gob.pe

- 4 CASA NACIONAL DE MONEDA: 450 AÑOS ACUÑANDO HISTORIA**
ANA MARÍA CALLIRGOS, FRANCIS PIN Y JOSÉ ROCCA
Los autores presentan una reseña histórica de la Casa Nacional de Moneda, desde su creación por Felipe II mediante Real Cédula del 21 de agosto de 1565 hasta nuestros días.
- 8 DOLARIZACIÓN Y DESCALCES CAMBIARIOS**
ALEX CONTRERAS
Detalla cuáles han sido los factores que han contribuido a la reducción de la dolarización, las acciones de política monetaria que reforzaron este proceso y por qué es importante que la desdolarización continúe.
- 13 SISTEMAS DE PAGOS: ACTIVIDADES DE SUPERVISIÓN 2014**
MILTON VEGA Y JOSÉ LUIS VÁSQUEZ
Presentan, para fines de difusión y transparencia, los resultados de las actividades de supervisión realizadas en 2014 por el Banco Central de Reserva del Perú, en su calidad de órgano rector de los Sistemas de Pagos del país (Ley N° 29440).
- 17 LA ESTRATEGIA DE INCLUSIÓN FINANCIERA Y EL ROL DEL BANCO CENTRAL**
MILTON VEGA, JOSÉ LUIS VÁSQUEZ Y LILIANA ABAD
Tratan sobre la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera diseñada para superar la brecha que aún persiste entre las necesidades de la población y el acceso a los servicios financieros.
- 21 EL PRODUCTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA PERUANA**
NIKITA CÉSPEDES
Explica la importancia de ese indicador para la gestión de un país y señala algunas precisiones respecto a las características del producto potencial del Perú.
- 26 EL CAMINO A LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL RENMINBI**
OSCAR BENDEZÚ, NICOLE CARBONE Y JEAN PAUL WATSON
Se explica la estrategia del gobierno chino para la liberalización de la cuenta de capital. Dentro de ella destacan las medidas necesarias para posicionar al renminbi como moneda internacional de reserva.
- 33 EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE COBRE EN CHINA**
JESUS FERREYRA
Explica que la desaceleración económica de China ha generado preocupaciones sobre la sostenibilidad de la cotización del cobre. De allí que es importante conocer la dinámica de su mercado, para identificar los sectores que determinan el crecimiento del consumo de cobre en dicha nación.
- 38 LA REMUNERACIÓN MÍNIMA VITAL (RMV) EN EL PERÚ**
JOSUÉ COX Y FABRIZIO ORREGO
Presentan un marco teórico y estadísticas actuales sobre la RMV en la economía peruana, y relacionan este concepto con otros indicadores del mercado laboral.
- 43 SECTOR ELÉCTRICO: BALANCE OFERTA-DEMANDA (2015 - 2018)**
MANUEL RUIZ
Evalúa el margen de reserva disponible de generación del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) con la finalidad de determinar los riesgos potenciales para el crecimiento económico del país durante el periodo 2015 - 2018.
- 48 PERÚ SEDE DE LAS REUNIONES ANUALES DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL**
GLADYS CHOY
La autora hace una breve reseña sobre las Reuniones Anuales del Grupo Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional y destaca la relevancia de estos eventos, teniendo en cuenta que este año la cita se dará en Lima.
- 52 LIBROS**

450 años ACUÑANDO HISTORIA



ANA MARÍA CALLIRGOS*, FRANCIS PIN** Y JOSÉ ROCCA***

*Especialista Senior en Publicaciones Económicas del BCRP, ** Subgerente de Proyección Institucional del BCRP y *** Gerente de Comunicaciones del BCRP

La Casa Nacional de Moneda de Lima es la más antigua de Sudamérica. Fue creada por Felipe II mediante Real Cédula del 21 de agosto de 1565, para poner fin a la caótica circulación de “tejos” o “barretones”, cuyo uso se había generalizado en el Perú. En sus inicios funcionó al costado del Palacio de los Virreyes, en lo que actualmente es parte de los jardines del Palacio de Gobierno. Las primeras monedas, hechas de plata, fueron emitidas en 1568. Se denominaron “reales” y se acuñaron a yunque y martillo con el diseño columnario semejante al de México.

Esta primera Casa de Moneda tuvo una vida accidentada. En 1572 el Virrey Toledo trasladó la mitad de la maquinaria de la ceca a la ciudad de La Plata (hoy Sucre, Bolivia) y luego a Potosí, donde se encontraba la mina de plata más importante del continente. Por la magnitud de la producción potosina, en 1574 se suspendió la acuñación en Lima. La ceca limeña se reabrió en 1577, en esta etapa se fabricaron monedas con el diseño de escudo coronado y una estrella como símbolo de Lima. En 1592, debido a que la producción de Potosí era suficiente para abastecer de circulante al virreinato, se cerró nuevamente la ceca limeña.

Debido a la necesidad de circulante, a fines de 1658, la Casa de Moneda de Lima fue reabierta, sin autorización real, por el Virrey Luis Enrique de Guzmán, Conde de Alva de Liste, quien había ordenado retirar las rochunas, monedas de baja ley acuñadas en Potosí. En esta etapa, se acuñaron las primeras monedas de oro. En abril de 1660, una vez más la ceca fue cerrada por orden del Rey Felipe IV.

Ante la creciente actividad económica del virreinato del Perú, el Rey Carlos II autorizó su reapertura en 1683, en la misma ubicación que tiene hasta la actualidad, entre la plaza de la Inquisición y la Iglesia de Santa Ana. La acuñación de monedas comenzó en 1684, gracias a la creciente producción de plata en la sierra central del Perú. En esa época la Casa de Moneda estuvo dirigida por particulares que comprobaban sus cargos a la Corona.

Sus edificaciones fueron destruidas por los terremotos de 1687 y 1746. La reconstrucción más importante se dio después de este último sismo. Se tuvieron en cuenta los planos elaborados por los maestros Marcos Luis Godines y Salvador de Villa. Al interior del edificio quedaron delimitadas las áreas para las diferentes oficinas: tesorería, fundición de plata y oro, y los enormes talleres de fieltura con sus molinos y volantes, entre otros.

El sistema monetario utilizado durante la colonia a partir de 1659 fue el bimetalico, las monedas de oro se denominaban “escudos” y las de plata “reales”. La unidad monetaria fue el real.

Desde 1748 la Casa de Moneda fue administrada por superintendentes. En 1751 se puso a la cabeza de la tecnología de acuñación con la

llegada de la “Volante de San Andrés Apóstol”, que hizo posible fabricar la moneda de cordoncillo, más difícil de alterar. De esta etapa datan las “Peluconas” en oro y las “Columnarias” en plata.

En 1821 el Libertador don José de San Martín nombró al primer director de la ceca en reemplazo del último superintendente real. En 1823 la Casa de Moneda fue saqueada e incendiada por los realistas, que se llevaron al Cusco gran parte de su maquinaria. Años más tarde las máquinas y edificios de la ceca fueron modernizados y la casa fue considerada como uno de los palacios más importantes de Lima.

El sistema monetario colonial fue heredado por la república y permaneció vigente hasta 1863, cuando se creó el sol, moneda de plata de nueve décimos finos, con valor de cien centavos, lo que permitió pasar del sistema octal de la colonia al sistema decimal.



REAL (1568-1569), FELIPE II.
LA INICIAL R CORRESPONDE AL
ENSAYADOR ALONSO RINCÓN



8 REALES (1577-1587;1592), FELIPE II.
LA INICIAL D CORRESPONDE AL ENSAYADOR
DIEGO DE LA TORRE. SE OBSERVA LA ESTRELLA
DE LA CIUDAD DE LOS REYES SOBRE LA LETRA D



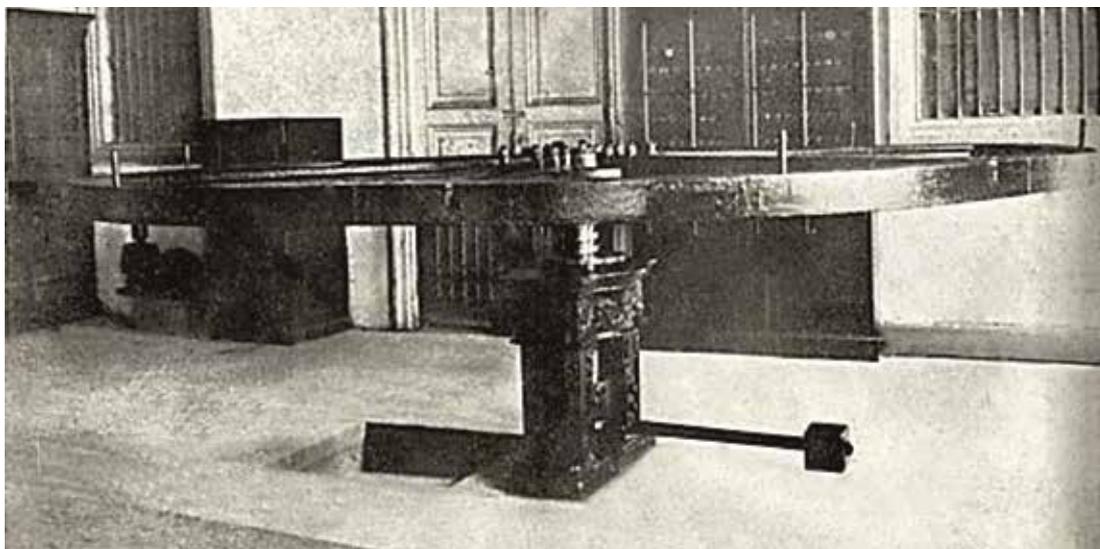
8 REALES 1660, FELIPE IV.
ESTAS PIEZAS FUERON LAS ÚLTIMAS QUE
LLEVARON LA ESTRELLA DE LIMA. ENSAYADOR
“V” FRANCISCO DE VILLEGAS



4 ESCUDOS 1752, FELIPE VI.
“PELUCONA”.
LA INICIAL “J” CORRESPONDE AL
ENSAYADOR JOSÉ RODRÍGUEZ CARASSA

Durante la Guerra del Pacífico se creó el inca, que fue acuñado con el mismo peso y ley del sol. A partir de 1883 el sol quedó como la única unidad monetaria, hasta ser sustituida, en 1898, por la libra peruana de oro, moneda que permitió adoptar el patrón oro. La libra peruana equivalía a diez soles y tuvo el mismo peso y ley que la libra esterlina. El sol y la libra convivieron hasta 1930.

Luego de la Gran Depresión, al igual que la mayoría de los países, el Perú abandonó el patrón oro. En 1931 se reemplazó el sol de oro por el sol de oro sin acuñar; y, en 1932, se declaró inconvertible la moneda de oro. Las últimas monedas



VOLANTE DE SAN ANDRÉS APÓSTOL.

acuñadas como circulante en metales preciosos fueron los soles de oro producidos hasta 1931 y los soles de cinco décimos emitidos hasta 1935.

Desde dicho año el sistema monetario utilizado es el fiduciario, en el cual las acuñaciones de circulante se hacen en metales corrientes.

A la Casa Nacional de Moneda se ingresa por un gran portón que da a un patio central cuadrangular, el que tiene al centro una pileta de concreto y piedra labrada, coronada por una escultura en bronce. Rodea a la fuente un jardín cercado por una reja de hierro en forma octogonal.

A los lados del patio existen corredores de madera de arillos vidriados, al igual que en el segundo piso, ambos del siglo XIX. La parte moderna comprende construcciones levantadas para el área de producción, ubicadas al fondo del inmueble. Por la importancia del conjunto arquitectónico, en 1972 la Casa Nacional de Moneda fue declarada Patrimonio Cultural

Inmueble de la Nación por Resolución Suprema N° 2900-72-ED.

Desde 1943 la administración de la Casa Nacional de Moneda fue asumida por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y, desde 1977, pasó a constituir una dependencia industrial del BCRP. En los últimos años, con el objeto de afirmar nuestra identidad nacional, difundir nuestro patrimonio cultural y fomentar la presencia del Perú en los mercados numismáticos del exterior, la Casa Nacional de Moneda, además de la producción de monedas de curso legal, medallas, insignias y otros productos artísticos, está llevando a cabo un programa de acuñación de monedas con fines numismáticos.

La Casa Nacional de Moneda de Lima es la encargada de proveer al país de monedas y, a través de ello, dar fluidez al movimiento económico. Asimismo, con su innovador aporte artístico y su capacidad para trabajar el mineral, sus técnicos y diseñadores han creado hermosas piezas de oro, plata, cobre y otras aleaciones que, a través del tiempo, ofrecen un testimonio invaluable de la historia de la nación.



MONEDA CONMEMORATIVA POR LOS 450 AÑOS DE LA CASA NACIONAL DE MONEDA.

PARTE SUPERIOR DE LA PILETA DE LA CASA NACIONAL DE MONEDA





Dolarización y DESCALCES CAMBIARIOS

ALEX CONTRERAS*

El Perú fue el primer caso de implementación del Régimen de Metas Explícitas de Inflación (RMEI) en un contexto de dolarización de la economía. En el año 2002, cuando se adoptó este esquema de política monetaria, la dolarización de la liquidez y de los créditos era de 67 y 77 por ciento, respectivamente. Aunque la dolarización puede crear ciertas fricciones en el mecanismo de transmisión de la política monetaria, en el caso peruano, la evidencia muestra que sí es posible una implementación exitosa del RMEI, aunque ello implique mayores retos en el diseño de la política monetaria (uso activo de requerimientos de encaje y otros instrumentos macro prudenciales, intervención cambiaria y otros).

* Jefe del Departamento de Indicadores de la Actividad Económica
alex.contreras@bcpr.gob.pe

METAS DE INFLACIÓN Y DESDOLARIZACIÓN

Desde que el Banco Central adoptó el esquema de metas de inflación, la dolarización financiera de la economía se ha reducido significativamente, tanto a nivel de pasivos como de activos del sistema financiero (ver Gráfico 1).

Entre los factores que más contribuyeron a este proceso destacan la mayor estabilidad macroeconómica reflejada en menores tasas de inflación y el ordenamiento de las cuentas fiscales, la introducción de políticas prudenciales, que permitieron que las instituciones financieras interiorizaran el riesgo de monedas (administración de requerimientos de encajes, entre otros) y el desarrollo progresivo del mercado de capitales en moneda nacional (García Escribano, 2010).

Aunque la desdolarización de la economía ha sido tendencial y ha reflejado la mayor confianza de los agentes económicos en el Nuevo Sol, este proceso no ha estado exento de periodos de estancamiento o incluso de re-dolarización de la economía. Se observa que el proceso de desdolarización del crédito ha sido más persistente y estable que la desdolarización de la liquidez, la cual ha mostrado mayor volatilidad y en algunos episodios ha tendido a dolarizarse rápidamente. Por ejemplo, durante la crisis financiera 2008-2009, la dolarización de la liquidez se incrementó en seis puntos porcentuales, en tanto que el crédito continuó desdolarizándose, aunque a un menor ritmo (ver Gráfico 2).

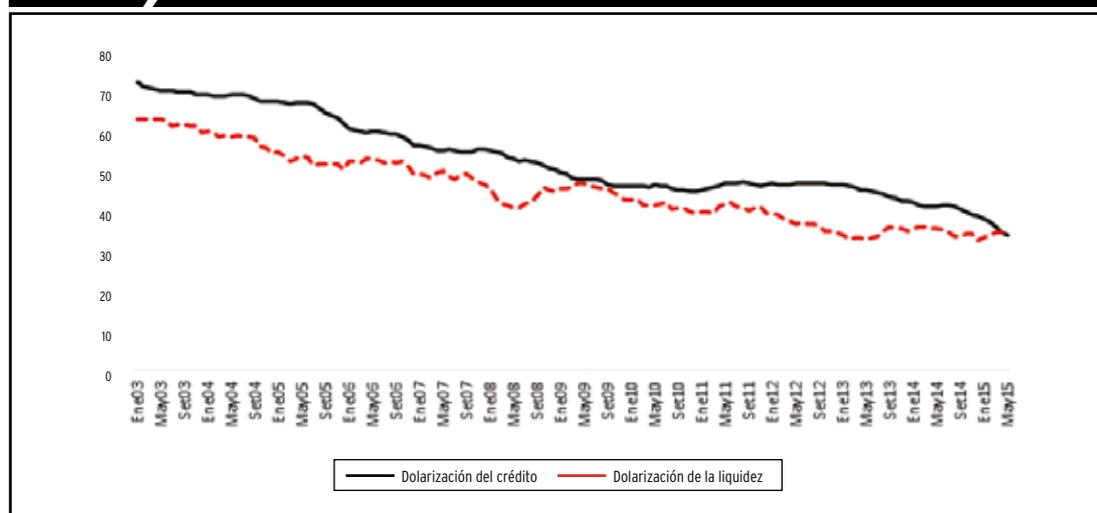
Lo anterior refleja el ajuste rápido en la composición por monedas de los depósitos que realizan los agentes económicos, con la finalidad de obtener ganancias derivadas de las variaciones del tipo de cambio. En los datos se observa que los cambios en la dolarización de la liquidez son más volátiles que el de los créditos y que estos están correlacionados

positivamente con las variaciones del tipo de cambio. Asimismo, los cambios en la dolarización del crédito muestran una correlación negativa con la variación del tipo de cambio, lo que podría reflejar reestructuraciones de pasivos de parte de los agentes, con la finalidad de reducir pérdidas cambiarias (ver Gráfico 3).

LA PERSISTENCIA DE LA DOLARIZACIÓN

A pesar de que la dolarización de la economía se ha reducido notablemente, todavía se mantiene en niveles altos. La dolarización, que comenzó como un mecanismo de protección de la riqueza ante la inestabilidad de la moneda nacional, se ha mantenido a pesar de que actualmente la inflación es más baja y más estable. Esta persistencia de la dolarización ha llevado a que la economía y las tecnologías relacionadas a transacciones se hayan adaptado a coexistir con dos monedas. En el Perú por ejemplo, no existen restricciones para la apertura de depósitos en dólares, los cajeros automáticos están adaptados para retirar soles y dólares, es relativamente fácil poder acceder al mercado de cambios, tanto formal como informal, y hay activos de largo plazo que aún se transan en dólares (viviendas, automóviles, maquinarias, entre otros). Por el lado de la producción de bienes y servicios, hay una parte importante de los costos de las empresas que todavía se encuentran preferentemente vinculadas a la moneda extranjera. Así, según la información de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP llevada a cabo en julio de 2015, las remuneraciones y los gastos administrativos de las empresas continúan vinculados principalmente al Nuevo Sol, en tanto que los gastos financieros y la compra de materias primas están mayormente vinculados a la moneda extranjera. En el caso de la compra de materias

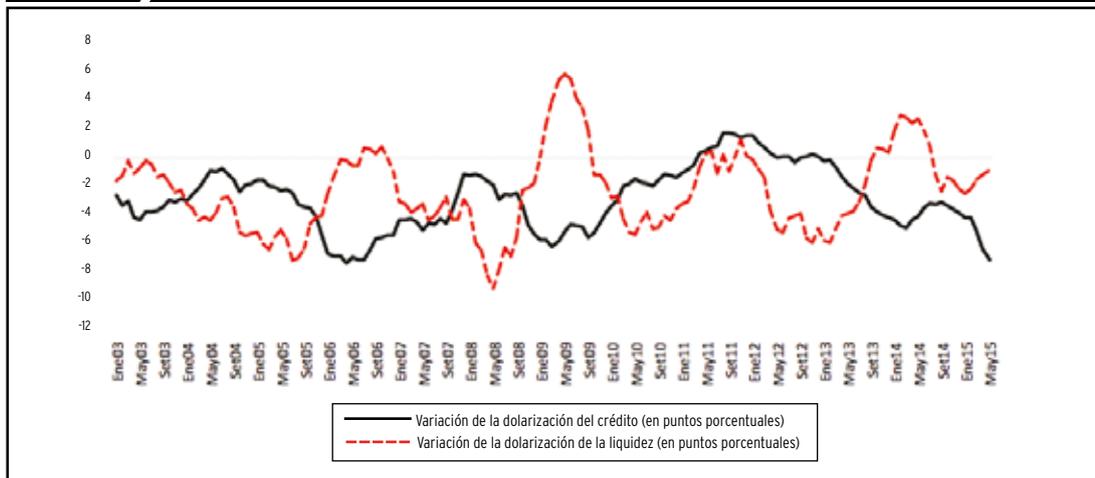
GRÁFICO 1 ■ Coeficiente de dolarización de las sociedades de depósito*/



*/ Calculado con el tipo de cambio de junio de 2015.

Fuente: BCRP, elaboración propia.

GRÁFICO 2 Variación en el coeficiente de dolarización de las Sociedades de Depósito de respecto a similar periodo del año anterior*



*/ Calculado con el tipo de cambio de junio de 2015.
 Fuente: BCRP, elaboración propia.

primas, el porcentaje de firmas que transan estos bienes mayormente en moneda extranjera es alto (57 por ciento, ver Gráfico 4), aunque se ha reducido en los últimos años. Esto inevitablemente hace que el *passthrough* del tipo de cambio a la inflación sea más alto y es un factor estructural que puede limitar la continuación del proceso de desdolarización.

¿POR QUÉ ES IMPORTANTE QUE LA DES-DOLARIZACIÓN CONTINÚE?

Una de las razones por la cual es importante que el proceso de desdolarización continúe es la existencia de descalces cambiarios: muchas empresas y familias se encuentran actualmente expuestas al riesgo cambiario. Sus activos y pasivos en moneda extranjera no están calzados, esto los expone a que

GRÁFICO 3 Variación de la dolarización de la liquidez y el crédito versus variación del tipo de cambio

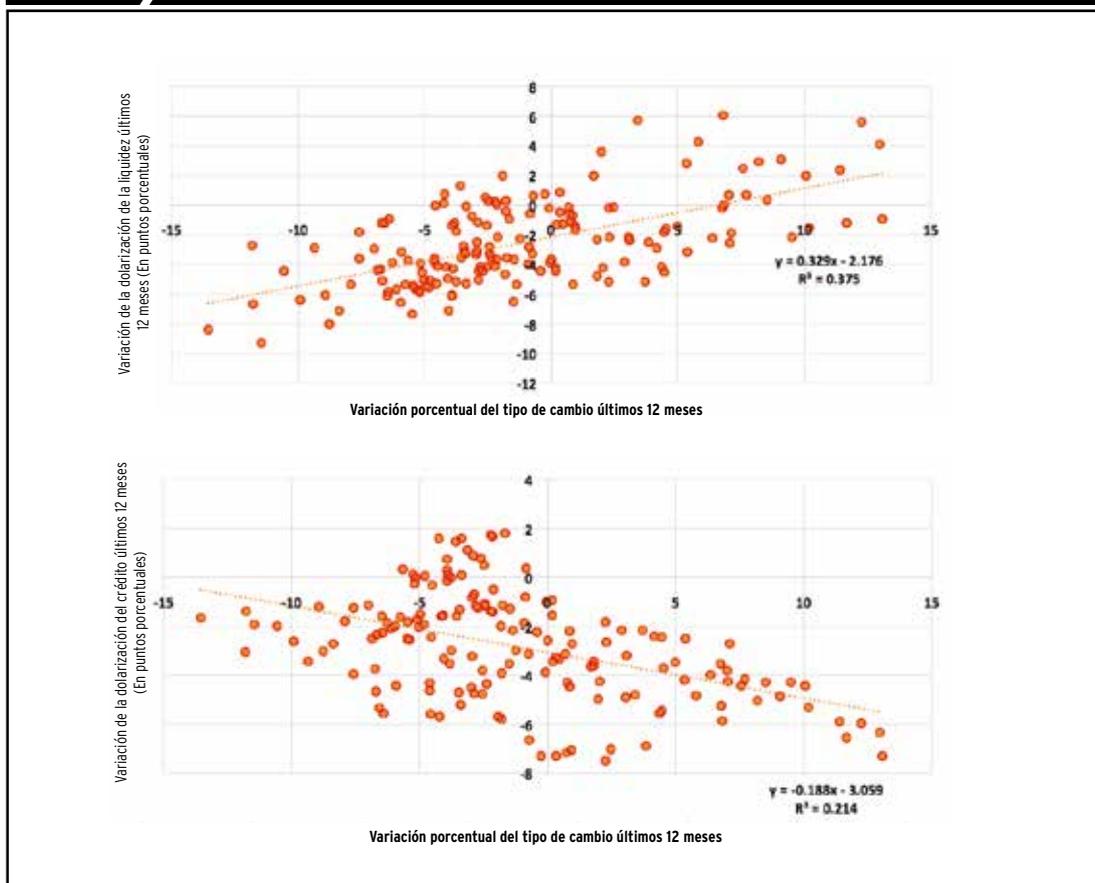


GRÁFICO 4 ■ ¿A qué moneda se encuentran preferentemente vinculados los siguientes componentes de sus gastos? (Como porcentaje de las empresas que respondieron)



las fluctuaciones al alza o a la baja del tipo de cambio les generen pérdidas. Si la diferencia de los pasivos y activos en dólares es positiva (o negativa) fluctuaciones al alza (a la baja) del tipo de cambio generarán pérdidas. Empresas con elevados niveles de descalce cambiario pueden llegar a quebrar si las pérdidas superan el patrimonio.

Pero, ¿qué tan importante son los descalces cambiarios desde la perspectiva de las hojas de balance de las firmas? En la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas de julio ya mencionada, se incluyó una pregunta sobre los activos y pasivos en dólares respecto a los activos totales. Lo que se puede notar a partir de los resultados de la encuesta es que todavía hay empresas del sector real que mantienen descalces cambiarios y están expuestas a la depreciación o a la apreciación de la moneda. De una muestra de 333 empresas, el 22 por ciento de empresas tienen calzados sus activos y pasivos, el 19 por ciento presenta descalces cambiarios, pero utilizan algún tipo de cobertura en el mercado de derivados y el 59 por ciento de las empresas están expuestas al riesgo cambiario, es decir, tienen descalces cambiarios en sus hojas de balance y no utilizan algún tipo de cobertura cambiaria (ver Cuadro 1).

Se observa, además, mucha heterogeneidad en la distribución de los descalces cambiarios en las firmas del sector real, siendo cero el valor más frecuente (lo que implica un calce exacto de activos y pasivos) y hay también empresas con elevados descalces cambiarios positivos o negativos (ver Gráfico 5).

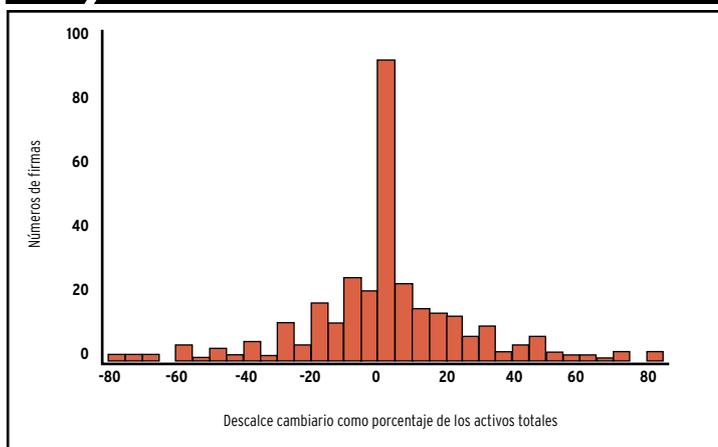
Considerando sólo las empresas que tienen descalces positivos y que, además, no usan derivados, el descalce promedio de las empresas del sector real es de 21,6 por ciento como porcentaje de los activos totales y en el caso de aquellas que presentan un descalce negativo y no usan coberturas cambiarias, se encontró que el descalce promedio es de -22,3 por ciento (ver Cuadro 2).

Tomando en cuenta que desde que se implementó el régimen de metas de inflación las variaciones mensuales máximas y mínimas del tipo de cambio fueron 4,6 y -5,4 por ciento (ver Gráfico 6), respecti-

CUADRO 1 ■ Descalces cambiarios de las empresas del sector real

	Empresas	
	Número	% del total
Sin descalces cambiarios	73	22
Con descalces cambiarios	260	78
- Con cobertura por derivados	64	19
- Sin cobertura por derivados	196	59
Total	333	100

GRÁFICO 5 ■ Distribución de los descalces cambiarios en empresas del sector real (Activos menos pasivos en dólares como porcentaje de los activos totales)

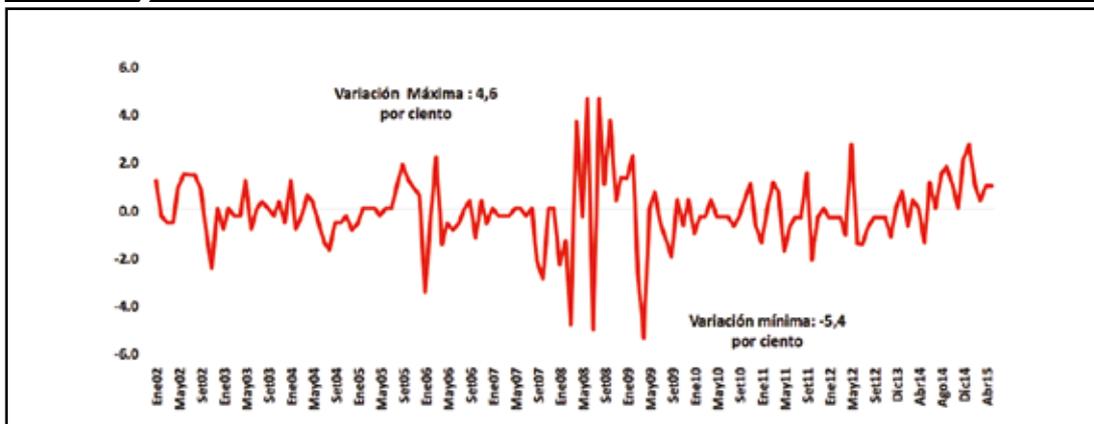


vamente, actualmente los efectos de una apreciación o depreciación cambiaria serían moderados a nivel agregado, aunque en el caso particular de algunas firmas sus efectos podrían ser mayores.

PROMOVIENDO LA DESDOLARIZACIÓN

Con miras a fortalecer el proceso de desdolarización y hacer menos vulnerable a la economía peruana, en diciembre de 2014, el Banco Central anunció una serie de medidas, las cuales se focalizaron en cuatro frentes: a) proveer liquidez en soles para que las entidades financieras puedan reemplazar los créditos en dólares, b) asegurar una tendencia descendente en

GRÁFICO 6 Variación mensual del tipo de cambio promedio compra-venta fin de periodo



el volumen del crédito en dólares de las entidades financieras, c) desalentar los depósitos en dólares y, d) reducir la volatilidad cambiaria inducida por movimientos por encima de ciertos parámetros permitidos. Este conjunto de medidas se introdujo sin afectar a las operaciones de comercio exterior ni el financiamiento a largo plazo y han sido efectivas desdolarizando la economía. Así, las empresas del sistema financiero cumplieron con los objetivos de desdolarización antes del tiempo establecido por la norma del BCRP y el proceso de desdolarización se ha reforzado, lo que se ha reflejado en un quiebre en las tendencias de la dolarización del crédito al sector privado (ver Gráfico 7).

ALGUNAS LECCIONES

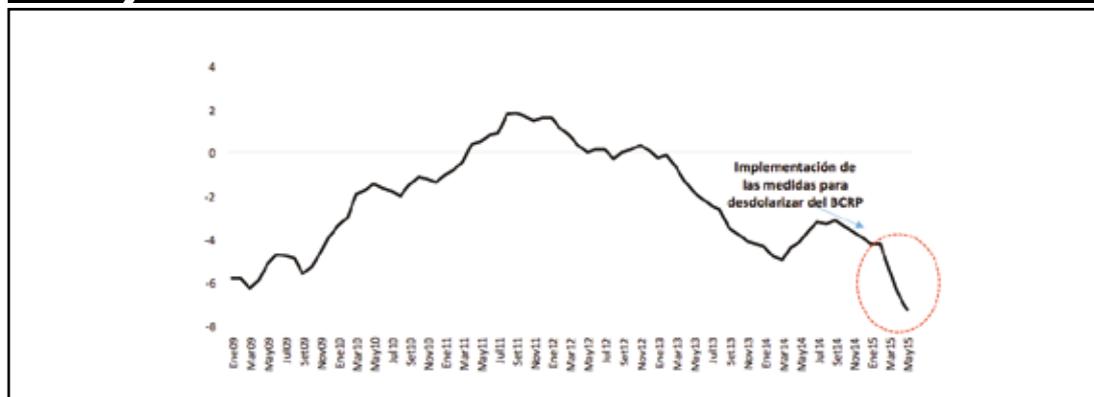
En la actualidad, según reflejan los datos de la Encuesta de Expectativas del BCRP, aún hay empresas del sector real que presentan descalces cambiarios, lo cual hace necesario que se siga promoviendo la desdolarización de la economía a fin de hacerla menos vulnerable a shocks cambiarios. Las medidas del Banco Central han sido efectivas reduciendo la dolarización de la economía. Finalmente, las características de las transacciones y la estructura

CUADRO 2 Estadísticas descriptivas de los descalces cambiarios (Como % de los activos totales)

	Empresas con descalce cambiario positivo	Empresas con descalce cambiario negativo
Promedio	21,6	-22,3
Mediana	15,0	-17,8
Moda	5,0	-10,0
Desviación estándar	19,5	19,3
Curtosis	0,7	1,1
Coefficiente de asimetría	1,1	-1,3
Rango	79,7	79,4
Mínimo	0,3	-80,0
Máximo	80,0	-0,6
Número de empresas	94	102

de los costos de producción pueden imponer ciertos límites al proceso de desdolarización, a cuánto se puede reducir la dolarización? es una respuesta que sigue pendiente, pero es difícil que pueda ser cero, considerando que buena parte de los insumos que importan las empresas y parte de la canasta del consumidor es dolarizada.

GRÁFICO 7 Variación en el coeficiente de dolarización del crédito de las sociedades de respecto a similar periodo del año anterior */ (En puntos porcentuales)



*/ Calculado con el tipo de cambio de junio de 2015.

SISTEMAS DE PAGOS: Actividades de SUPERVISIÓN 2014¹

MILTON VEGA* Y JOSÉ LUIS VÁSQUEZ**

Los Sistemas de Pagos son infraestructuras fundamentales de la economía al interconectar a las empresas del sistema financiero, facilitando la realización de pagos, inversiones e inclusive la implementación de la política monetaria

* Subgerente del Sistema de Pagos del BCRP.

** Jefe del Departamento de Análisis del Sistema de Pagos del BCRP.

¹ Los autores agradecen los valiosos aportes del personal de la Subgerencia del Sistema de Pagos del BCRP.

Los Sistemas de Pagos tienen importancia sistémica cuando su funcionamiento es fundamental para la eficacia de los mercados financieros y los problemas que pudieran surgir en una o más entidades que participan en ellos afectan al resto de participantes y a otros sistemas; por ello, es necesaria su supervisión.

En el Perú, los Sistemas de Pagos de importancia sistémica, declarados en la Ley de Los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores (Ley N° 29440) son (ver Cuadro 1):

- a. El Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), administrado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), que procesa transferencias de fondos de alto valor y donde se liquidan las transacciones de los otros sistemas y las operaciones monetarias.
- b. El Sistema de Compensación de cheques y transferencias, administrado por la Cámara de Compensación Electrónica (CCE), que procesa principalmente transferencias de bajo valor.
- c. El Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV), administrado por Cavali que procesa la liquidación de fondos de las operaciones realizadas en rueda de bolsa y con valores emitidos por el Gobierno.

Dichos sistemas se encuentran bajo supervisión del BCRP conforme a la Ley N° 29440, la que se lleva a cabo según el Reglamento General de los Sistemas de Pagos (Circular N° 012-2010-BCRP), con el objetivo de fortalecer su seguridad y eficiencia, en un contexto de libre competencia.

ACTIVIDADES DE SUPERVISIÓN REALIZADAS POR LA SUBGERENCIA DEL SISTEMA DE PAGOS² DURANTE 2014:

- a. El monitoreo continuo de los sistemas.
- b. Las visitas de inspección a la CCE y a Cavali.
- c. La autoevaluación de los sistemas.
- d. La Encuesta Anual de Percepción de los Servicios de Pago.
- e. Las reuniones y coordinaciones con los administradores de los sistemas.

CUMPLIMIENTO DE NORMAS Y PERCEPCIÓN DE LOS PARTICIPANTES

Durante 2014, los Sistemas de Pagos cumplieron, en general, con la normativa y los estándares

“ Los Sistemas de Pagos cumplen en general con la normativa y estándares vigentes de seguridad y eficiencia. ”

res vigentes de seguridad y eficiencia. Se puede considerar que han alcanzado un mayor nivel de madurez porque los administradores aplican medidas y estándares para asegurar que los participantes (principalmente empresas del Sistema Financiero) reciban un servicio confiable de forma continua, en un marco de previsión de riesgos, apoyado por la supervisión, conformándose así un círculo virtuoso en beneficio de los participantes y sus clientes.

La Encuesta Anual de Percepción de los Servicios de Pago, que el BCRP aplica a los bancos, mide su grado de satisfacción respecto a la seguridad, eficiencia y calidad de los servicios que utilizan y a la atención recibida. En 2014, los Sistemas LBTR, la CCE y SLMV obtuvieron calificaciones que muestran que sus servicios y atención son reconocidos por sus participantes como de alto nivel.

MEJORAS IMPLEMENTADAS

Los sistemas realizaron mejoras que han fortalecido su seguridad y eficiencia:

Sistema LBTR

- a. **Certificación en seguridad de la información:** el BCRP es la primera entidad del Estado en certificarse en la ISO/IEC 27001 (versión 2013), luego de superar una rigurosa revisión de su Sistema de Gestión de Seguridad de la Información³ (SGSI), implementado para el proceso “Transferencias Interbancarias del Sistema de Liquidación

² La Subgerencia del Sistema de Pagos pertenece a la Gerencia de Operaciones Monetarias y Estabilidad Financiera del Banco Central de Reserva del Perú.

³ El SGSI es un proceso para administrar la seguridad de información sobre la base de la gestión de riesgos y cuyo objetivo es garantizar la confidencialidad, integridad y continuidad operativa de los procesos críticos. La certificación implica llevar a cabo actividades de mejora continua en los controles de los procesos críticos.

Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR)”. Dicha certificación evidencia los avances realizados por el BCRP en el fortalecimiento de la seguridad del Sistema LBTR, lo que beneficia a sus participantes y a los clientes del sistema financiero.

- b. **Mayor Interconexión electrónica:** cinco empresas financieras no bancarias; cuatro cajas municipales (Sullana, Piura, Tacna y Lima), una empresa financiera (TFC) y una empresa bancaria (ICBC) se interconectaron electrónicamente al Sistema LBTR utilizando la aplicación Cliente Web. Ello permite reducir el riesgo operativo ligado al envío de órdenes por carta e incrementa la eficiencia del proceso de transferencias de fondos.
- c. **Mejoras sobre continuidad operativa:** se realizaron pruebas de continuidad operativa bajo diferentes escenarios. Asimismo, se implementó un servidor externo que permite mantener información en un contexto de contingencia extrema.
- d. **Mejora en la administración de la liquidez:** se realizó una campaña de difusión entre los participantes para el uso del servicio de pre-reserva de financiamiento intradía disponible en el sistema⁴, mediante el cual se provee un monto de recursos (pre acordado) haciendo más ágil la liquidación al inicio del día. Ello también permite que, en caso de contingencia, los participantes cuenten con los recursos para la liquidación de sus obligaciones. Por efecto de la campaña, tres participantes ingresaron al servicio de pre-reserva, se espera que otras instituciones se sumen durante 2015.
- e. **Reducción de comisiones:** el BCRP promovió que las empresas bancarias revisen las comisiones que cobran a sus clientes por transferencias realizadas vía el Sistema LBTR. Al respecto, dos bancos decidieron rebajar dichos cobros, reduciendo con ello el promedio de las comisiones en soles y dólares (en 22% y 18%, respectivamente).
- f. **Proyecto de modernización de la plataforma del Sistema LBTR:** se está desarrollando un proyecto de actualización del *software* del servidor de aplicaciones, que permitirá mejoras en la operatividad del sistema. El proyecto culminaría a mediados de 2016.
- g. **Manejo de Incidentes:** se estableció procedimientos y medidas correctivas para evitar incidentes de carácter tecnológico por efecto de una contingencia en la que un participante no se conecte al sistema o pierda su conexión.

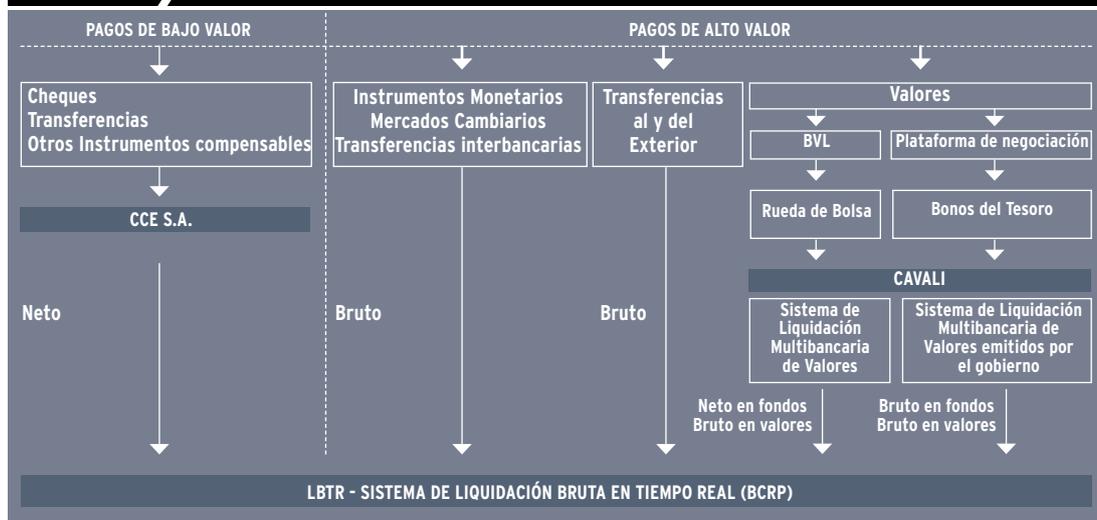
Sistema CCE

- a. **Mejora en la administración de riesgos:** se estableció el monitoreo permanente de todos sus procesos a través de la Unidad de Riesgos, cuyos reportes se remiten periódicamente al BCRP.
- b. **Proyecto de Transferencias Inmediatas:** el proyecto avanzó con el desarrollo de la plataforma tecnológica que soportará el servicio y con la definición del proceso de liquidación en el Sistema LBTR.
- c. **Mayor acceso al Sistema:** el BCRP amplió el criterio de acceso para las empresas financieras no bancarias con clasificación de riesgo “C+” o superior (antes “B” o superior) a los servicios de presentación de cheques por cobrar y de transferencias de crédito.
- d. **Mejoras en continuidad operativa:** la CCE realizó simulacros de contingencia para validar la operación del sistema de compensación electrónica ante eventos que pudieran afectar sus operaciones. Asimismo, realizó simulacros de contingencia extrema, por situaciones de desastre que pudieran anular el centro principal y el de respaldo y un simulacro para validar el funcionamiento del centro alterno de intercambio físico de cheques.
- e. **Promoción de las transferencias electrónicas a costo cero:** los participantes continuaron ofreciendo las transferencias de crédito especiales (TIN Social) sin costo para los clientes, para transferencias menores a S/. 350 y US\$ 135. Esta campaña se inició en noviembre de 2013 y se amplió hasta octubre de 2015.

“ El SGSI es un proceso para administrar la seguridad de información sobre la base de la gestión de riesgos y cuyo objetivo es garantizar la confidencialidad, integridad y continuidad operativa de los procesos críticos. La certificación implica llevar a cabo actividades de mejora continua en los controles de los procesos críticos ”

⁴ Mediante operación de reporte con moneda extranjera o valores cuyo vencimiento se da en el mismo día.

CUADRO 1 | Sistemas de pagos de importancia sistémica



FUENTE: BCRP.

SLMV

- a. **Adecuación de reglamentos:** CAVALI está adecuando su reglamento interno a lo dispuesto en la Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores y al Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores. Ello, bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).
- b. **Adecuada administración de riesgos:** el Comité de Auditoría y Riesgos reanudó su plan de contingencia de liquidez y de análisis de estrés para los casos extremos de riesgo sistémico, en concordancia con los principios de IOSCO⁵. Asimismo, presentó a la SMV una nueva propuesta metodológica para el cálculo de los aportes al Fondo de Liquidación, basada en la clasificación crediticia de las entidades financieras participantes⁶.
- c. **Nuevas perspectivas de negocio:** se está desarrollando nuevos servicios como el registro electrónico de facturas negociables, el registro electrónico de contratos *forward* con divisas y la administración de garantías en operaciones de reporte.
- d. **Integración corporativa y absorción de Cavali:** en abril de 2014, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y Cavali iniciaron un proceso de integración corporativa. Como resultado de ello, Cavali mantiene su objeto social y órgano de control (gestión de riesgos, auditoría interna, cumplimiento y control interno), debido a su nivel de especialización. En diciembre de 2014, la SMV aprobó

la solicitud de la BVL para la realización de actividades de compensación y liquidación de valores.

Oportunidades de mejora

Se ha identificado las siguientes oportunidades de mejora en 2014:

- a. En los casos del LBTR y la CCE, sería adecuado contar con centros externos de respaldo alejados de Lima, con el fin de asegurar la continuidad de las operaciones y el funcionamiento del sistema ante un evento catastrófico.
- b. La CCE debe explorar mecanismos para reducir el riesgo sistémico que implica la compensación de cheques de alto valor, para minimizar el efecto de una reversión de operaciones en caso de incumplimiento de un participante.
- c. La SLMV debe reanudar el desarrollo de la encuesta anual de calidad de sus servicios, que no se pudo llevar a cabo en 2014.

CONCLUSIÓN

Los Sistemas de Pagos cumplen en general con la normativa y estándares vigentes de seguridad y eficiencia. La labor de supervisión y vigilancia que ejerce el BCRP ha propiciado que los sistemas internalicen la necesidad de contar con medidas para la adecuada administración de los riesgos. Así, durante el periodo de supervisión 2014, los sistemas realizaron importantes mejoras en cuanto a administración de riesgos y calidad de servicios brindados, reflejando un mayor grado de madurez.

⁵ International Organization of Securities Commissions.

⁶ Actualmente los aportes al Fondo están basados en los montos liquidados por los participantes.

L A ESTRATEGIA de inclusión financiera Y EL ROL DEL BANCO CENTRAL

MILTON VEGA*, JOSÉ LUIS VÁSQUEZ**
Y LILIANA ABAD***

Desde hace ocho años, el Perú es considerado como el país con el entorno más propicio para las microfinanzas y la inclusión financiera. Sin embargo, aún existe una brecha amplia entre las necesidades de la población y la oferta de servicios financieros. Esta brecha está asociada, entre otros, a problemas de acceso al sistema financiero y a la inadecuada oferta de servicios respecto a las necesidades de la población.

* Subgerente del Sistema de Pagos del BCRP.

** Jefe del Departamento de Análisis del Sistema de Pagos del BCRP.

*** Especialista del Departamento de Análisis del Sistema de Pagos del BCRP.

La inclusión financiera como herramienta de política ha cobrado mayor relevancia a escala global. Diversos organismos internacionales como el Banco Mundial, la *Alliance for Financial Inclusion*, la OECD, el G20 y el Fondo Monetario Internacional consideran que es una herramienta necesaria para el desarrollo económico, la reducción de desigualdades, el empoderamiento de las personas y el incremento en la productividad de las empresas, por lo que vienen apoyando la adopción de políticas públicas que incentiven la mayor inclusión financiera.

En el caso peruano, se adoptó una perspectiva multisectorial a través de la conformación de una Comisión de Inclusión Financiera¹, con el objetivo de articular los esfuerzos del sector público y elaborar una Estrategia Nacional con el apoyo del sector privado. Las diferentes instituciones convocadas a la Comisión participaron activamente en el diseño y elaboración de la Estrategia con el apoyo del Banco Mundial.

LA ESTRATEGIA NACIONAL DE INCLUSIÓN FINANCIERA

En febrero de 2014, se creó la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera con la finalidad de elaborar y dar seguimiento a la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF), que en julio último fue promulgada².

La ENIF establece la definición de inclusión

financiera como “el acceso y uso de los servicios financieros de calidad para toda la población”. A partir de ello, se establecen las principales líneas de acción, actividades e indicadores con el objetivo de que el Perú alcance en 2021 elevados estándares de inclusión financiera.

Se ha establecido siete líneas de acción en la que los sectores público y privado deberán trabajar articuladamente para llevar a cabo actividades relacionadas a promover el uso de los pagos electrónicos, desarrollar productos financieros y de seguros adecuados, fortalecer la protección al consumidor, mejorar la educación financiera, entre otros. El Cuadro 1 muestra estas siete líneas de acción determinadas en la ENIF, indicando su objetivo y entidad que lidera el grupo de trabajo.

Cada línea de acción tiene un grupo técnico que incorpora a las entidades relacionadas al tema. Cabe precisar que las líneas de acción referidas a Educación Financiera, Protección al Consumidor y Grupos Vulnerables tienen un carácter transversal porque impactan en varias dimensiones de la inclusión financiera, como es el caso de la promoción del ahorro y los seguros, el uso de medios de pago electrónicos, el acceso a mecanismos de financiamiento, el desarrollo de capacidades financieras de la población, etc.

La línea de acción de pagos, liderada por el Banco Central, tiene como objetivo el desarrollo de los servicios de pago minoristas basados en

CUADRO 1 ■ Las siete líneas de acción de la estrategia nacional de inclusión financiera

Línea de acción	Objetivo	Entidad líder
Pagos	Promover el desarrollo de canales e instrumentos digitales de pagos minoristas.	BCRP
Ahorro	Fomentar el ahorro formal para todos los segmentos de la población de manera segura, confiable, y adecuada a sus necesidades.	SBS
Financiamiento	Fomentar el acceso y profundización del financiamiento, con productos adecuados a las necesidades de personas y empresas, de manera responsable.	MEF
Seguros	Fomentar el acceso y uso de productos y servicios de seguros para todos los segmentos de la población de manera confiable, eficiente y adecuada a sus necesidades.	SBS
Protección al consumidor	Proteger los derechos de los consumidores, garantizando la transparencia de la información, el establecimiento de sistemas de resolución de conflictos adecuados, así como de incentivos para la generación de prácticas de negocios adecuadas.	SBS
Educación financiera	Mejorar las competencias y capacidades financieras de todos los segmentos de la población para una adecuada toma de decisiones y un mejor control de sus propias decisiones financieras.	MINEDU/SBS
Grupos vulnerables	Promover la inclusión financiera de la población vulnerable, para que acceda a los servicios y mercados financieros formales a través de la ejecución de acciones y medidas de acuerdo a sus necesidades, mejorando con ello su calidad de vida.	MIDIS

FUENTE: ENIF.

¹ La Comisión fue creada mediante D.S. N° 029-2014-EF y está integrada por el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social, el Ministerio de Educación, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, el Banco Central de Reserva y el Banco de la Nación.
² La ENIF fue aprobada mediante D.S. N°191-2015-EF en julio de 2015 y se encuentra disponible en <http://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/ENIF.pdf>



EL BCRP EN EL LANZAMIENTO DE LA ESTRATEGIA DE INCLUSIÓN FINANCIERA EN TARMA.

canales e instrumentos electrónicos, cuyo uso es bajo respecto a otros países de la región³.

EL ROL DEL BANCO CENTRAL

El Banco Central desarrolla actividades orientadas a expandir el uso de los pagos electrónicos, logrando con ello reducir los costos de transacción en la economía, favoreciendo así una mayor inclusión financiera⁴. Así, promueve el mayor acceso de las empresas del sistema financiero y, por lo tanto, de sus clientes a los servicios de pagos que ofrece el Sistema de Liquidación Bruta a Tiempo Real (Sistema LBTR) y la Cámara de Compensación Electrónica (CCE).

- En el caso del Sistema LBTR, el Banco Central está facilitando la interconexión electrónica de las entidades microfinancieras, apoyando las iniciativas para el desarrollo de soluciones de pago que sean seguras y eficientes. A mayo de 2015, se encuentran interconectadas electrónicamente seis cajas municipales y dos financieras.
- En el caso del Sistema administrado por la CCE, el Banco Central amplió el criterio de acceso a dicho sistema, al reducir la calificación de riesgo mínima requerida a las entidades financieras no bancarias para usar los servicios de la CCE, permitiendo con ello la incorporación de los clientes de estas entidades a los servicios de pagos.

- Adicionalmente, el Banco Central promovió normas que dieron un marco jurídico de protección a las transferencias de fondos en los sistemas de pagos, al uso del dinero electrónico como instrumento de inclusión⁵ y al pago de sueldos en cuentas en el sistema financiero.

La ENIF es un marco de coordinación de los diferentes sectores involucrados en las actividades correspondientes a cada línea de acción, lo que potencia las posibilidades de desarrollo, por ejemplo del ecosistema para los pagos electrónicos, facilitando su uso por la población



El rol del Banco Central es promover los pagos electrónicos, desarrollar la regulación para propiciar la eficiencia y seguridad de los servicios de pagos, buscar mecanismos para reducir el uso del efectivo y contribuir a la generación de un ecosistema para los pagos electrónicos



³ En 2013, los pagos electrónicos per cápita fueron 14,5 en Perú, 27 en México y 110 en Brasil.

⁴ Cabe mencionar que existen otras dimensiones de la inclusión financiera que son también de interés de los bancos centrales, como se ve en el Cuadro 2.

⁵ Recientemente, se exoneró de encaje a las cuentas de dinero electrónico.

CUADRO 2 ■ Inclusión Financiera-Temas para los bancos centrales⁶

Un reciente artículo del Banco de Pagos Internacional (BIS) analiza la importancia de la Inclusión financiera en diversos temas de relevancia para los bancos centrales:

En primer lugar señala que la inclusión financiera impacta en el crecimiento de largo plazo y en la reducción de la pobreza debido a que el apropiado acceso a los instrumentos financieros permitiría que los pobres inviertan en activos físicos y en educación, reduciendo la desigualdad y contribuyendo al crecimiento económico. En segundo lugar, el artículo señala que la inclusión financiera tiene implicancias en la estabilidad monetaria y en la estabilidad financiera al cambiar el comportamiento de las firmas y consumidores:

- a. **Impacto en la política monetaria:** haría más efectivo el uso de la tasa de interés como instrumento de política debido a que una mayor parte de los agentes se encontrarían dentro del sistema financiero, aumentando así la eficacia de la política monetaria.
- b. **Impacto en la estabilidad financiera:** al cambiar la composición de ahorristas y prestamistas y generar una mayor base de depositantes y una diversificación de prestamistas podrían contribuir a una mayor estabilidad financiera. Pero, por otro lado, un mayor acceso al sistema financiero puede incrementar los riesgos financieros si es resultado de un crecimiento excesivo del crédito (un deterioro de la calidad del crédito) o de la mayor expansión relativa de segmentos del mercado no regulados por las autoridades.

El artículo también señala que el apoyo de los bancos centrales y los reguladores bancarios ha sido muy importante en el desarrollo de la inclusión financiera. Por ejemplo, menciona a la India, donde el Banco Central flexibilizó el requerimiento para abrir una cuenta bancaria, el caso de Filipinas, en el que el Banco Central emitió regulación del sector microfinanciero, y a Latinoamérica (Brasil, Colombia y Perú), en lo que respecta a la regulación de los cajeros corresponsales.

y, por esta vía, la inclusión financiera, ya que el acceso a los servicios de pago se considera como el paso inicial para un mayor uso de los servicios financieros.

El Banco Central lidera la Línea de Acción de Pagos de la ENIF teniendo como principales actividades: revisar el marco regulatorio de los instrumentos de pagos, promover el uso de los pagos electrónicos y realizar estudios para desarrollar mecanismos que disminuyan el uso del efectivo en las transacciones, las que se consideran relevantes para desarrollar los instrumentos y canales digitales de pago minoristas.

- a. Con relación al marco normativo, el Banco Central regula y supervisa los Sistemas de Pagos, siendo necesario desarrollar el adecuado marco regulatorio para los esquemas de pago minoristas, con el objetivo de que funcionen de manera segura y eficiente.
- b. Respecto a la promoción de los pagos electrónicos, el Banco Central supervisa el desarrollo de instrumentos de pagos electrónicos minoristas, como es el caso del dinero electrónico y las transferencias inmediatas. El dinero electrónico es un instrumento que tiene un gran potencial para la inclusión financiera porque permitirá que diversos sectores, actualmente excluidos, accedan al sistema financiero formal aprovechando la alta penetración que tiene la red de celulares en nuestro país. Por su parte, las transferencias electrónicas inmediatas permitirán que las personas se envíen

dinero a través de las instituciones financieras casi en tiempo real.

- c. El uso del efectivo será menor si se desarrolla el ecosistema de pagos electrónicos, esto es, que la mayoría de pagos se realice utilizando instrumentos y canales digitales, para lo cual es necesario implementar redes de comercio y digitalizar los pagos del gobierno, entre otros, con la finalidad de que no sea necesario el retiro de efectivo para realizar transacciones.

Asimismo, el Banco Central participará en otras actividades encaminadas a contribuir a alcanzar los objetivos de la ENIF.

CONCLUSIONES

La Estrategia Nacional de Inclusión Financiera constituye un esfuerzo intersectorial con miras a que el Perú alcance elevados estándares de inclusión en 2021, en ese sentido, se logra una mayor coherencia y efectividad en el logro de los objetivos evitando así que cada entidad realice esfuerzos aislados.

El rol del Banco Central es promover los pagos electrónicos, desarrollar la regulación para propiciar la eficiencia y seguridad de los servicios de pagos, buscar mecanismos para reducir el uso del efectivo y contribuir a la generación de un ecosistema para los pagos electrónicos. De esa manera, se acercará más los servicios de pagos a la población, apoyando con ello una mayor inclusión financiera en el país.

⁶ Mehrotra, Aaron and James Yetman (2015) "Financial Inclusion-Issues for Central Banks". Bank of International Settlements, Quarterly Review, marzo 2015.

EL PRODUCTO POTENCIAL de la ECONOMÍA PERUANA*

NIKITA CÉSPEDES*

El crecimiento del producto potencial peruano se ha reducido luego de la crisis internacional de 2008-2009, estando entre 4,2 y 5,0% en el año 2014. Entre los factores que explican esta desaceleración se encuentran la reducción persistente del crecimiento de la inversión y la productividad y, en menor medida, la del crecimiento del empleo, todo esto en un contexto de débil desempeño del sector externo con términos de intercambio desfavorables, reducción de la inversión directa extranjera y perspectivas de incremento de las tasa de interés internacionales.

* Director de Investigación Macroeconómica del Ministerio de Economía y Finanzas.

* El autor agradece la colaboración de William Sánchez y Hugo Fuentes.

El Producto potencial se define como la cantidad de bienes y servicios que una economía puede producir cuando todos sus recursos, tales como maquinarias, fuerza laboral, tecnología, recursos naturales y otros, son utilizados totalmente o a su capacidad máxima. Una economía que produce a este nivel se dice que se encuentra en una situación de pleno empleo de recursos.

¿CUÁLES SON LOS USOS DEL PBI POTENCIAL?

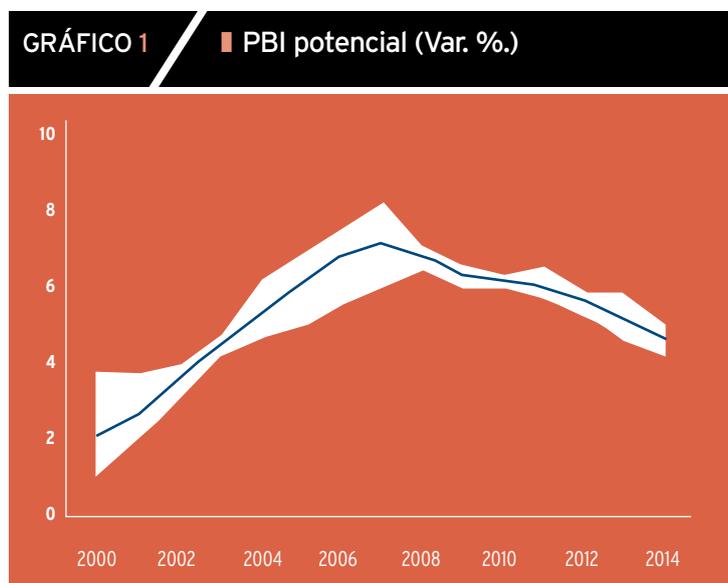
El principal uso que se le da a este indicador es que permite conocer, como su definición lo dice, la capacidad de producción de la economía. La diferencia entre el PBI observado y el PBI potencial se conoce como la brecha del producto y nos indica qué tan lejos estamos en términos de producción de una situación de pleno uso de recursos. Un ejemplo ilustrativo ocurre cuando el crecimiento de la economía es bajo y las brechas del producto son negativas. Ello indica la magnitud del esfuerzo que se debe realizar en términos de intervención de política para recuperar el cre-

cimiento potencial y cerrar las brechas. Algunos de los usos del PBI potencial se presentan en los siguientes ámbitos:

- **Mercado laboral.** Un uso frecuente es para el estudio del mercado laboral y particularmente del desempleo. Cuando el PBI está por debajo de su valor potencial se dice que esto puede coincidir con el uso sub óptimo de la fuerza laboral y, por consiguiente, se generan altas tasas de desempleo.
- **Política fiscal.** Desde la perspectiva de la política fiscal, la implementación de las políticas de gasto e inversión del gobierno depende de la posición de la economía en el ciclo económico, la que, en última instancia, se estima usando los valores del producto potencial.
- **Política monetaria.** La implementación de la política monetaria sigue un razonamiento similar a la política fiscal. En este caso, conocer si la economía se encuentra en una posición de exceso de oferta (brecha del producto negativa) o de demanda es relevante pues esto permite conocer si existen presiones inflacionarias (por ejemplo en casos de excesos de demanda) que la autoridad monetaria debe atender.
- **Otras políticas.** La evolución del producto potencial se relaciona con diversas variables que son de interés para el gobierno pues afectan en bienestar de la población. Entre estos, los relevantes son la evolución de los factores como capital y trabajo así como de la productividad, los que a su vez se relacionan con políticas de desarrollo del mercado laboral, mercado de capitales (inversión), demografía, etc. Las crisis y/o choques que afectan alguno de estos sectores, el sector externo por ejemplo, pueden generar bajos niveles de producto potencial y, por lo tanto, ser cuellos de botella que requieren atención.

CUADRO 1 ■ PBI potencial (Var. %.)

Método de estimación	Promedio		
	2000-06	2007-13	2014
Hodrick y Prescott	4,4	6,1	4,9
Christiano y Fitzgerald	4,5	6,1	4,8
TRAMO SEATS	4,3	6,2	4,2
Componentes No Observados	4,5	6,4	4,5
Kalman+Curva de Phillips	4,5	6,3	4,8
Kalman+Curva de Phillips+IS Dinámica	4,5	6,3	4,6
Kalman+Curva de Phillips+IS Dinámica+Ley de Okun	4,6	6,0	4,5
Función de Producción	4,4	6,1	5,0
Promedio	4,5	6,2	4,7



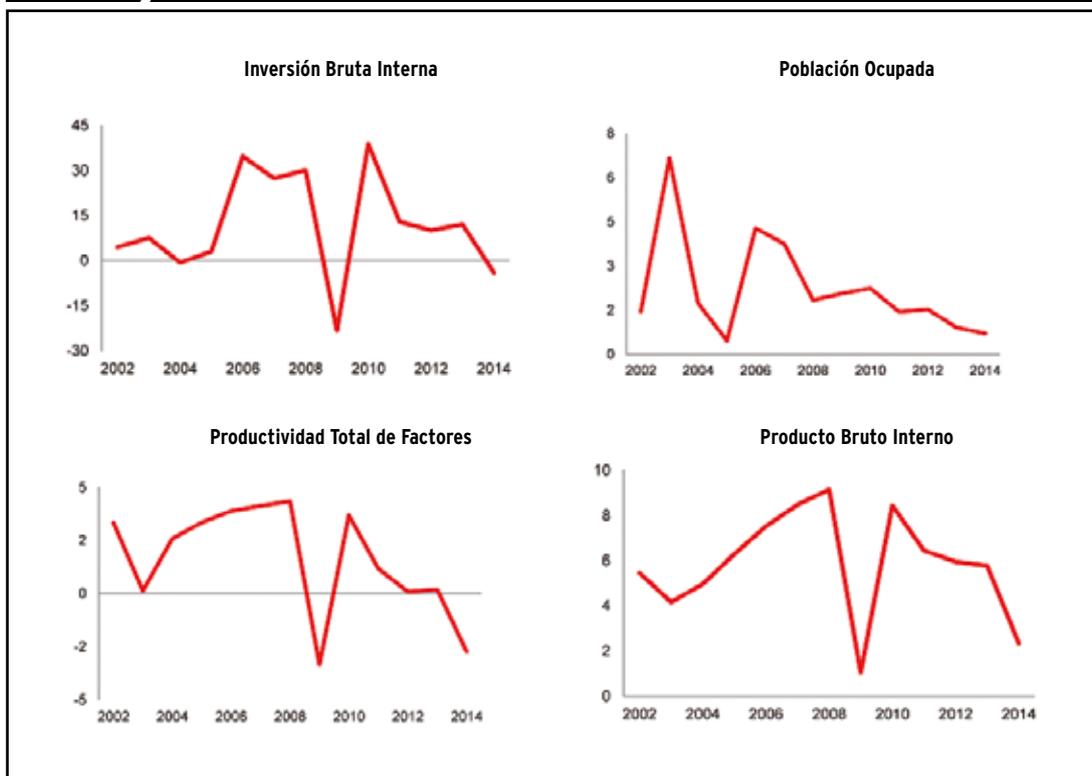
NOTA: EL GRÁFICO 1 MUESTRA EL PROMEDIO DE LOS OCHO MÉTODOS. EL INTERVALO CORRESPONDE A LOS VALORES MÁXIMOS Y MÍNIMOS ESTIMADOS POR LOS DIVERSOS MÉTODOS.

¿CÓMO SE MIDE EL PRODUCTO POTENCIAL?

Una característica fundamental de este indicador es que no es directamente observable, como lo es, por ejemplo, el PBI cuyos métodos de medición son ampliamente conocidos en las cuentas nacionales de todos los países. Estimar el PBI potencial, por lo tanto, requiere de la aplicación de diversas técnicas económicas que son diversas y, por lo tanto, los estimados pueden cambiar según el enfoque utilizado.

Los métodos de estimación del PBI potencial pueden clasificarse arbitrariamente en métodos estadísticos y económicos, enfoques que se diferencian según la cantidad de información y/o la estructura económica que se considere. Los

GRÁFICO 2 ■ Principales determinantes del producto (Var. %)



NOTA: SE PRESENTA LA VARIACIÓN PORCENTUAL DE CADA SERIE. EMPLEO CORRESPONDE A DATOS NACIONALES DE LA ENAHO.
FUENTE: BCRP, INEI.

métodos estadísticos utilizan, mayormente, los denominados filtros (Hodrick y Prescott, Baxter y King, etc.) aplicados al PBI real para aislar el componente estructural o de largo plazo que se denomina PBI potencial. Los métodos basados en modelos económicos tienen interpretación más intuitiva al utilizar un marco analítico en el cual el PBI potencial es una variable endógena que se relaciona con un conjunto de variables que forman parte de ese marco. Entre los métodos de esta última categoría se tiene al método de la función de producción, filtro de Kalman, entre otros.

¿CRECIMIENTO POTENCIAL EN EL PERÚ?

El PBI potencial para Perú se estima por los métodos que se mencionan en el Cuadro 1. Se utiliza datos para el periodo 1980-2014 y se presenta los estimados de la tasa de crecimiento del producto potencial dividido por años y por método de estimación.

El primer resultado que resalta es que el crecimiento del PBI potencial no es constante a lo largo del periodo de estudio. Entre 2000-2006, el crecimiento potencial anual promedio era 4,5%, en 2007 éste se incrementó a 6,2% y, en 2014, se

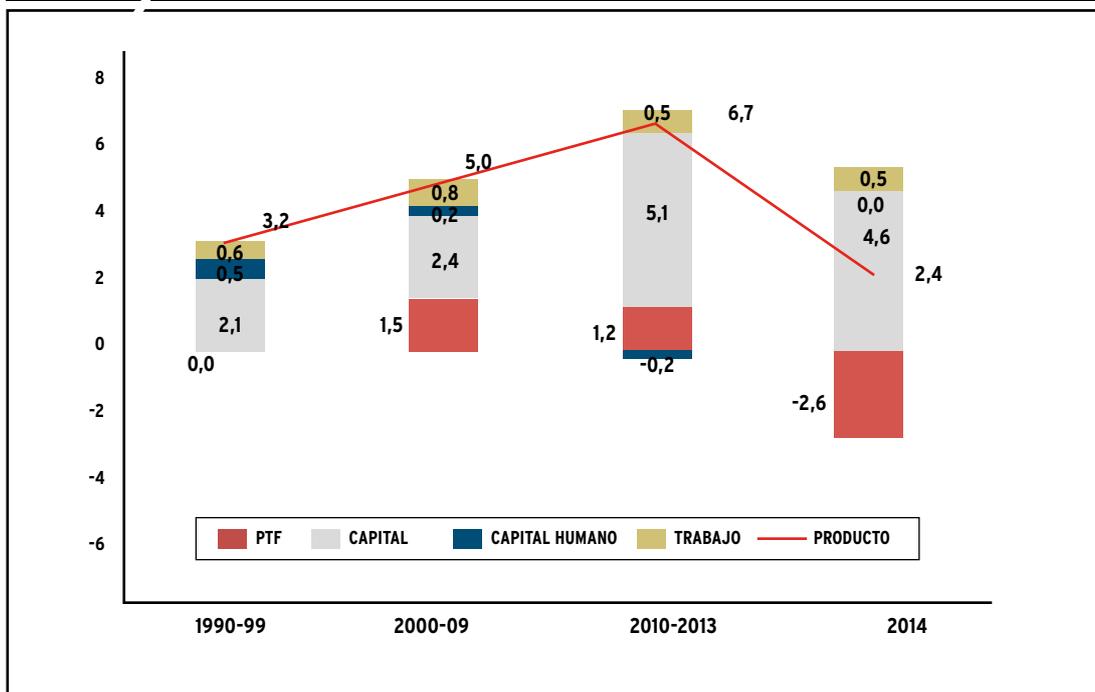
redujo a 4,7%. Notar que la reducción del crecimiento del PBI potencial se habría iniciado luego de la crisis de 2008-2009, a partir de la cual la reducción ha sido persistente, como muestra el Gráfico 1.

El crecimiento del PBI potencial estimado para los periodos anteriores a 2010 tiene como fun-

“ Estimar el PBI potencial requiere de la aplicación de diversas técnicas económicas ”

¹ Por razones de espacio, en este breve artículo no se describe en detalle cada método de estimación. Para los lectores interesados en aspectos metodológicos, se recomienda consultar Andrie (2013).

GRÁFICO 3 ■ Descomposición del crecimiento potencial (puntos porcentuales)



FUENTE: THE CONFERENCE BOARD.

damentos, la fuerte expansión de la inversión, el empleo y la productividad, en un contexto de términos de intercambio favorables (que crecieron a una tasa anual de 8,3%) y altos volúmenes de exportaciones, creciendo este último a una tasa promedio anual de 3,6%. Al actualizar la información sobre los determinantes del PBI potencial, se encuentra que la significativa reducción de la tasa de crecimiento potencial está relacionada directamente con la evolución de los factores de producción como capital (inversión) y productividad. Notar que en años posteriores a 2010 todos los factores se han desacelerado como se ilustra en el Gráfico 2.

En general, la evolución de la inversión y de la productividad son los factores fundamentales que han condicionado el crecimiento del producto potencial peruano en la primera parte de la década de 2010. Al descomponer en las fuentes del crecimiento, se concluye que la contribución de la productividad ha sido positiva en periodos previos a 2010. Entre las preguntas que surgen de estos hechos destacan dos: ¿Qué elementos han condicionado la reducción del crecimiento de la productividad luego del año 2010? y ¿Qué elementos explican la reducción de crecimiento del capital en similar periodo?

Inversión: El escenario de desaceleración del producto potencial coincide con una significativa desaceleración del crecimiento de la inversión y por lo tanto del stock de capital de la economía desde el año 2010. El principal componente de esta desaceleración de la inversión del sector



El desafío

para que la economía crezca sostenidamente a tasas altas impone una serie de importantes retos a la administración económica del país.



privado y específicamente la reducción de la Inversión Directa Extranjera (IDE). Notar que la IDE es un componente relevante de la Inversión Privada, la cual se ha reducido sistemáticamente desde 2010 hasta 2014 (Gráfico 4).

Productividad: La evolución de la productividad en el Perú está correlacionado con la evolución del Producto potencial. Según los reportes de *The Conference Board*, el crecimiento de la productividad ha reportado un punto de quiebre luego de la crisis de 2008-2009, además, según los ejercicios de contabilidad del crecimiento, la contribución de esta variable en el crecimiento potencial es alta, lo cual explica

en gran medida la reducción del PBI potencial en periodos recientes. Entre los elementos que habrían condicionado esta desaceleración del crecimiento de la productividad se encuentran el desempeño del sector externo, el cual reportó una reducción significativa y persistente de los términos de intercambio desde 2011 en adelante. Según la literatura especializada, los términos de intercambio tienen efectos de corto y de largo plazo en la productividad de los trabajadores que puede llegar a explicar hasta el 25% del crecimiento de la productividad.

RESUMEN

El producto potencial es un indicador relevante para la administración económica del país. Así, los gestores de diversos sectores, como el laboral, monetario y fiscal, hacen uso frecuente de este indicador. El crecimiento potencial del Perú depende de factores estructurales y de otros elementos coyunturales que tienen efectos en el largo plazo.

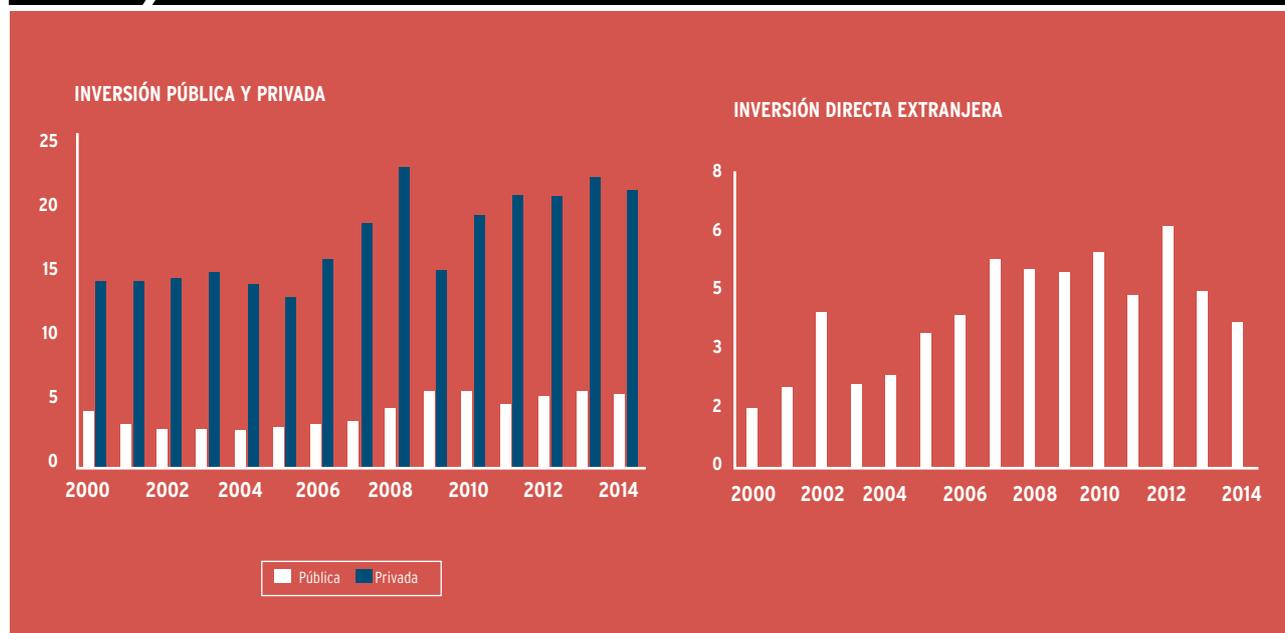
Al estimar el producto potencial para el Perú, encontramos que este indicador ha reportado un quiebre en su tasas de crecimiento. Luego de la crisis de 2008-2009, el crecimiento del producto potencial ha seguido una tendencia decreciente, lo que obedece a la reducción en el crecimiento

de los principales determinantes como son los factores de producción. Precisamente, la reducción del crecimiento de la inversión, que tiene efectos de largo plazo en la acumulación de capital, ha sido un importante determinante de la reducción del producto potencial. Asimismo, la reducción del crecimiento de la productividad, que afecta a la eficiencia en el uso de los factores de producción, también ha mostrado una tendencia decreciente luego de 2010.

La reducción persistente del PBI potencial en años recientes presenta importantes desafíos, especialmente en un contexto en el cual la tendencia del producto potencial es decreciente y no existen indicios en la dinámica de sus principales determinantes (inversión, empleo y productividad) que sugieran que esta tendencia decreciente se revierta en el mediano plazo.

Finalmente, si el objetivo es incrementar y/o recuperar las tasas de crecimiento potencial de años previos, se requiere una participación activa de los diferentes agentes económicos mediante reformas estructurales que deriven en mayores tasas de crecimiento de la inversión y de la productividad. El desafío para que la economía crezca sostenidamente a tasas altas impone una serie de importantes retos a la administración económica del país.

GRÁFICO 4 ■ Inversión



NOTA. PORCENTAJE DEL PBI.
FUENTE: BCRP.

BIBLIOGRAFÍA

- Michal Andrie, 2013. "What is in your Output Gap? Unified Framework & Decomposition into Observables," IMF Working Papers 13/105, International Monetary Fund.

EL CAMINO A LA internacionalización DEL RENMINBI

OSCAR BENDEZÚ*, NICOLE CARBONE**
Y JEAN PAUL WATSON***

China requiere abrir sus mercados domésticos al resto del mundo y potenciar sus mercados financieros para lograr que el renminbi se convierta en una moneda internacional de reserva, tal como lo son el dólar americano, el euro, el yen japonés, entre otras monedas.

* Especialista de Análisis Táctico de Inversiones Internacionales del BCRP.
oscar.bendezu@bcrp.gob.pe

** Especialista en Gestión de Portafolios de Inversión del BCRP.
nicole.carbone@bcrp.gob.pe

*** Especialista en Análisis Táctico de Inversiones Internacionales del BCRP.
jeanpaul.watson@bcrp.gob.pe

Desde la implementación de las primeras reformas pro mercado a inicios de la década de los ochenta que buscaban restablecer su economía de libre intercambio, China abandona gradualmente un régimen económico de control estatal centralizado para adoptar una economía más liberal. En las últimas décadas, este proceso de liberalización ha traído consigo un acelerado ritmo de crecimiento económico que pone a China como un actor central a nivel global en materia económica y geopolítica. Junto con el desarrollo económico, China busca también el desarrollo de sus mercados financieros, proceso en el cual queda aún un largo camino por recorrer.

Para desarrollar los mercados financieros chinos se necesita liberalizar los mismos. Esto significa por ejemplo: i) permitir la libre entrada y salida de China del capital de inversionistas chinos y extranjeros; ii) permitir que el valor del renminbi chino (coloquialmente llamado yuan chino), la moneda oficial de China, fluctúe libremente según su oferta y demanda en el mercado de divisas; etc. Existe progreso en los distintos campos de la liberalización de los mercados financieros chinos, sin embargo el grado de libertad en estos está aún lejos de compararse con los mercados financieros más importantes del mundo.

Un punto de interés dentro de la agenda del gobierno chino es la adopción del renminbi por

“ Para desarrollar los mercados financieros chinos se necesita liberalizar los mismos. ”

el Fondo Monetario Internacional como moneda de reserva, junto con el dólar americano, el euro y el yen japonés, entre otras monedas.

1. HITOS HISTÓRICOS EN LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL RENMINBI (VER GRÁFICO 1)

1.1) 1980-1994:

Sistema de tipos de cambio diferenciados

Durante la década del ochenta y parte de los noventa, existían dos tipos de moneda china: el renminbi (literalmente “la

GRÁFICO 1 Principales hitos históricos en la evolución del régimen cambiario



CUADRO 1 ■ Calificación Crediticia de los bonos soberanos de largo plazo

	Estados Unidos	Eurozona	China	Eurozona Core*	Eurozona Periferia**
2009	AAA	AA-	A+	AA+	A+
2010	AAA	AA-	AA-	AA+	A
2011	AA+	A+	AA-	AA+	BBB+
2012	AA+	A	AA-	AA+	BB+
2013	AA+	A	AA-	AA	BBB-
2014	AA+	A	AA-	AA	BBB-
2015	AA+	A	AA-	AA	BBB-

* ALEMANIA, FRANCIA, HOLANDA, AUSTRIA, BELGICA, FINLANDIA.

** ESPAÑA, ITALIA, PORTUGAL, GRECIA, IRLANDA.

moneda del pueblo”), cuya posesión estaba prohibida para los ciudadanos extranjeros, y los Certificados de Moneda Extranjera del Banco Central de China (PBoC por sus siglas en inglés), “moneda” que utilizaban los extranjeros dentro de China. Para conseguir dichos certificados, era necesario comprarlos con moneda extranjera (dólares, francos, etc.) en una oficina del PBoC (no en una casa de cambios) y por un valor mucho mayor que el tipo de cambio de mercado¹. Estas condiciones fomentaron la proliferación de la compra-venta ilegal del renminbi en mercados negros de divisas dentro de China, hasta la abolición del sistema de tipos de cambio diferenciados y la discontinuación de los Certificados de Moneda Extranjera del PBoC, en 1994.

1.2) 1997-2005:

Ancla en el tipo de cambio CNY/USD

En el contexto de la crisis financiera del sudeste asiático en 1997, el gobierno de China implementó un tipo de cambio fijo entre el renminbi y el dólar americano para mantener la confianza de los inversionistas extranjeros en su moneda, garantizando que sus tenencias denominadas en la moneda china no perderían valor por fluctuaciones del tipo de cambio. Esta política tuvo resultados favorables para las inversiones de capitales extranjeros en China. Al mismo tiempo, al término de la crisis, China se había convertido en la potencia exportadora que se conoce hoy en día.

1.3) 2005-presente:

Régimen de flotación controlada

En el año 2005, el PBoC anunció la adopción de una política de tipo de cambio de

flotación controlada, con lo cual permitía que el tipo de cambio CNY/USD fluctuase dentro de un rango que comenzó en +/- 0,3% y actualmente es +/- 2%. Se estableció el mercado de productos derivados. En el año 2010, se inició la liberalización del mercado de capitales, con la institución de los sistemas de cuotas de inversión para inversionistas extranjeros y locales (QFII y QDII) y la aparición del renminbi *offshore* (CNH) negociado inicialmente en Hong Kong para luego expandir su presencia a plazas financieras como Londres y Singapur.

2. ¿RENMINBI COMO MONEDA INTERNACIONAL?

Una moneda de reserva internacional es aquella que es utilizada ampliamente por los bancos centrales e instituciones como parte de sus reservas internacionales. A pesar de ser aceptado internacionalmente como un activo con valor y haber visto un crecimiento rápido en su utilización en los últimos años, el renminbi actualmente no puede considerarse una moneda internacional de reserva. Para lograr tal objetivo, las instituciones internacionales deben tener a su disposición un mercado en renminbi con una flexibilidad y libertad cercana a la de los mercados de las monedas de reserva internacional, como el dólar americano o el euro y, en menor medida, el yen y la libra esterlina.

Es importante mencionar que las reservas internacionales de un país son invertidas a manera de un portafolio de inversión global, en donde los renminbi deben poder ser utilizados en la compra de activos como certificados de depósitos y bonos emiti-

¹ Como referencia sobre el grado de sobrevaloración del tipo de cambio oficial que se utilizaba en el PBoC, justo antes de que se aboliera el sistema de tipos de cambio diferenciados, el tipo de cambio de mercado era de 8,7 renminbi por dólar americano, mientras que el tipo de cambio oficial en el PBoC era de 5,8 renminbi por dólar americano.

dos en renminbi. Por ello que es necesario un mercado líquido, profundo y en donde exista instrumentos derivados.

Para que un país pueda considerar su moneda como de reserva, por lo general debe cumplir las siguientes condiciones:

- a) **El mercado de bonos soberanos debe ser líquido y profundo, además de contar con un mercado de derivados² desarrollado que permita realizar operaciones de cobertura.**

En términos de calidad crediticia, el mercado de deuda pública de largo plazo de Estados Unidos ostenta la más alta calificación, AA+, seguido por China, con AA- y la Eurozona, con A (ver Cuadro 1).

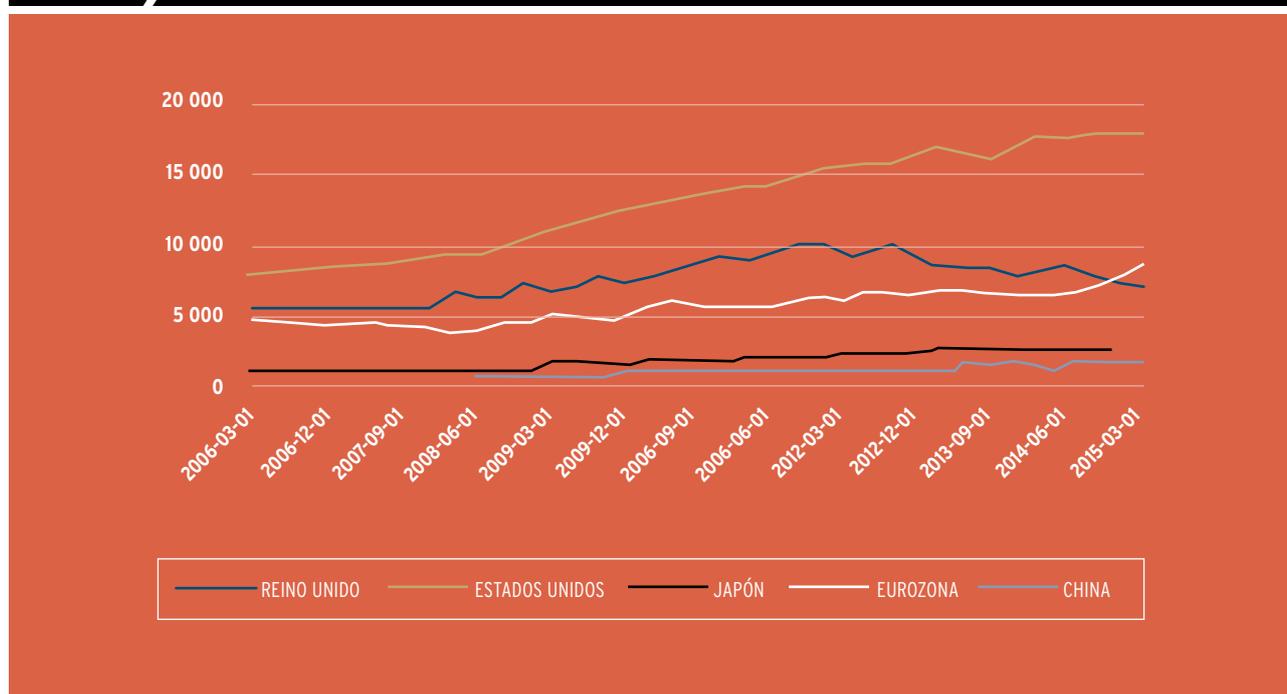
Sin embargo, en términos de tamaño de mercado, China está muy por debajo de sus pares considerados como moneda de reserva (ver Gráfico 2).

Además, el mercado de renta fija en renminbi continúa siendo accesible únicamente para un grupo reducido de inversionistas que incluye a inversionistas domésticos o aquellos autorizados bajo los esquemas QFII y RQFII. Sin embargo, la internacionalización del renminbi ha permitido el desarrollo de un mercado de renta fija en renminbi *offshore* en Hong Kong

“ **Una moneda de reserva internacional es aquella que es utilizada ampliamente por los bancos centrales e instituciones como parte de sus reservas internacionales** ”

denominado Dim Sum. Si bien se emitieron bonos Dim Sum desde 2007, no fue hasta la emisión de un bono en renminbi *offshore* por la compañía americana McDonald's que el mercado se expandió exponencialmente. Estos instrumentos pueden ser comprados por cualquier inversionista que tenga renminbi *offshore*. A la fecha de

GRÁFICO 2 ■ Bonos de gobierno existentes en el mercado (US\$ miles de millones)



² Los derivados financieros son instrumentos basados en acuerdos de compra o venta a futuro, de otro instrumento financiero, monedas o productos básicos. También podría decirse que es un arreglo o contrato financiero entre dos partes, cuyos pagos o flujos de efectivo están basados o derivados del comportamiento de otro instrumento o activo.

CUADRO 2 ■ Calificación Crediticia de los bonos soberanos de largo plazo

CALIFICACIÓN CREDITICIA DE LOS PRINCIPALES BANCOS			
Pais	Banco	Rating	Core Tier 1
Estados Unidos	JP Morgan Chase & Co	A+	10,2
	Bank Of America	A+	9,6
	Wells Fargo & Co	AA-	10,44
	Citigroup Inc	A	10,58
Europa	Banco Santander SA,	A-	9,7
	BNPParibas	A+	10,3
	Intesa Sanpaolo SpA	BBB-	13,3
	Unicredit SpA	BBB+	10,02
China	Ind. & Com, Bank of China Ltd	A	11,92
	Agricultural Bank of China	A	9,09
	Bank Of China Ltd	A	10,61
	Industrial Bank Co, Ltd	BB+	8,45

FUENTE: BLOOMBERG

redacción de este artículo, el monto emitido alcanza los RMB 710 mil millones, siendo los principales emisores empresas domiciliadas en China Continental. Con respecto al sector económico del emisor, las instituciones financieras son las que han tenido mayor emisión a la fecha, seguidas por las instituciones del gobierno.

b) El sistema financiero debe contar con una estructura sólida y segura dado que una parte significativa de las reservas internacionales están invertidas en depósitos

“Actualmente en China, el sistema financiero se encuentra en un periodo de transición que permita otorgarle una estructura confiable y eficiente”

bancarios.

Un sistema bancario sólido y confiable constituye una base importante para el dinamismo de una economía. Actualmente en China, el sistema financiero se encuentra en un periodo de transición que permita otorgarle una estructura confiable y eficiente que sirva como respaldo al conjunto de reformas implementadas por el gobierno para hacer sostenible su crecimiento económico. Las calificaciones crediticias de los principales bancos chinos son menores que los principales bancos norteamericanos pero mejores que sus pares europeos. Sin embargo, el ratio Capital Tier 1³ es en promedio menor, lo cual refleja una menor fortaleza financiera (ver Cuadro 2).

Una de las medidas adoptadas por el PBoC para impulsar el crecimiento de depósitos en renminbi fue la autorización a bancos en Hong Kong para captar depósitos en renminbi (otorgada en 2004); sin embargo, a partir de 2010 los depósitos en esta plaza tuvieron un crecimiento exponencial proveniente de los pagos recibidos del comercio. Este crecimiento en los depósitos ha ido estabilizándose a medida que el acceso a otros instrumentos financieros ha ido creciendo. Como se puede ver en el gráfico, actualmente los depósitos en renminbi colocados en Hong Kong alcanzan los RMB 972 miles de millones y representan el 9% y 19% del total de depósitos y total de depósitos en moneda extranjera, respectivamente (ver Gráfico 3).

³ El capital Tier1 es la medida central de la fortaleza financiera de un banco desde el punto de vista del regulador. Se compone de un capital básico I, que consiste principalmente en las acciones ordinarias y las reservas declaradas (o utilidades retenidas).

“ La internacionalización del renminbi ha sido descrita como el mayor desarrollo en el mercado financiero global desde la formación del euro. ”

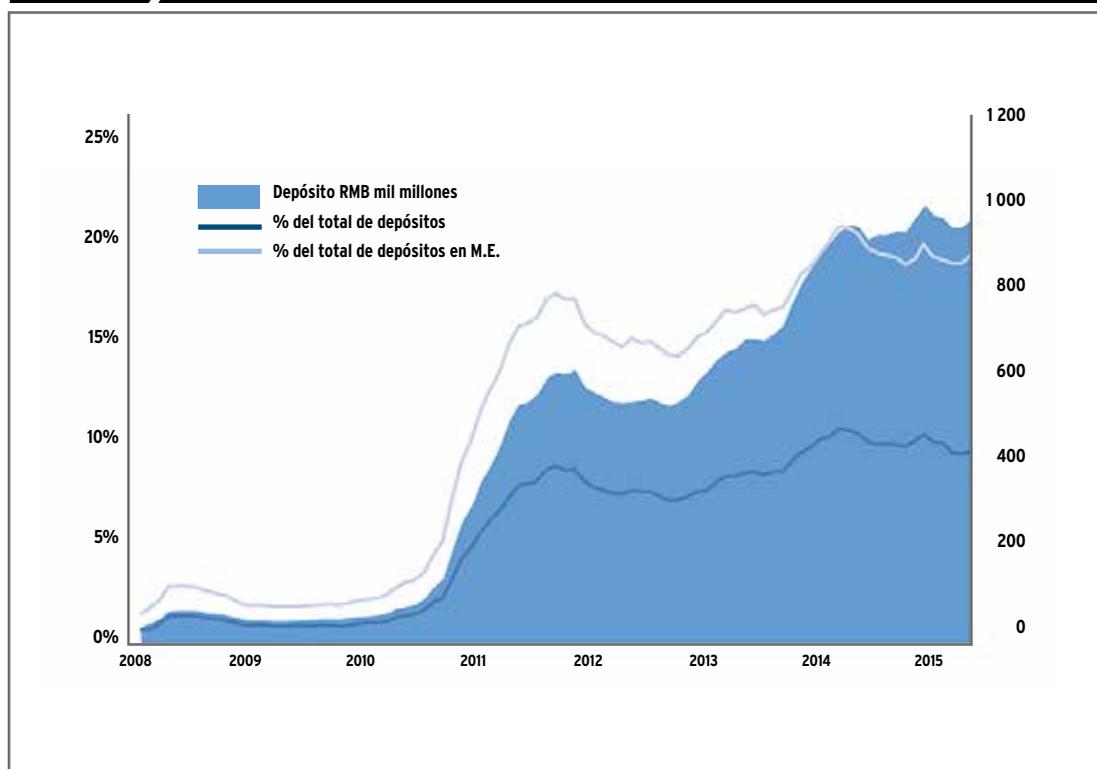
La autorización otorgada a Hong Kong para captar depósitos en renminbi *offshore* fuera de China Continental y su posterior nombramiento como jurisdicción autorizada para los esquemas QFII y RQFII han convertido a esta plaza en el principal centro de transacciones en renminbi fuera de China.

c) **La moneda debe ser de uso internacional y ser usada frecuentemente por inversores como moneda en la cual mantener una parte de sus activos**

La internacionalización del renminbi ha sido descrita como el mayor desarrollo en el mercado financiero global desde la formación del euro. Desde noviembre de 2014, el renminbi se ha convertido en la quinta moneda de pago en el mundo, después de haber estado en la posición N°7 durante un año y de haberse ubicado en la posición N°13 en enero de 2013.

El mayor uso de esta moneda, tanto para transacciones comerciales como financieras, refleja no solo el creciente peso de China en la economía mundial y el comercio (segunda economía más grande del mundo, el primer exportador, mayor tenedor de reservas internacionales y mayor fuente y receptor de inversión extranjera) sino también las medidas tomadas por el PBoC para fomentar la internacionalización del renminbi. Este proceso de internacionalización se desarrolla paulatinamente desde 2009, iniciado con una mayor permisividad del uso del renminbi en el comercio hasta la emisión de deuda en esta moneda.

GRÁFICO 3 ■ Depósitos en RMB en Hong Kong



FUENTE: HONG KONG MONETARY AUTHORITY.

Las primeras medidas del PBoC para incrementar la utilización del renminbi se concentraron en el comercio. En 2009, el PBoC lanzó un esquema que permitía a cinco regiones en China Continental (Shanghai, Guangzhou, Shenzhen, Dongguan and Zhuhai) utilizar el renminbi en sus transacciones comerciales con los países miembros de la Asociación de Naciones del Sur Este de Asia (ASEAN por sus siglas en inglés), Hong Kong y Macau. Posteriormente, este acuerdo se extendió a 20 provincias para finalmente ser aplicada a nivel nacional.

Posteriormente, en 2011 se estableció el esquema Renminbi Qualified Foreign Investor (RQFII), cuya principal diferencia con el esquema QFII es que permite a los inversionistas calificados entrar al mercado doméstico con el renminbi *offshore* sin necesidad de realizar la conversión. Esta modificación en el mecanismo de entrada al mercado incentiva a las instituciones a obtener renminbi *offshore* y ha sido uno de los principales motores del crecimiento en el mercado de bonos en renminbi *offshore*.

3. EL SIGUIENTE PASO

A finales de este año, el Fondo Monetario Internacional decidirá si el renminbi se une a la canasta de monedas que son consideradas como moneda de reserva y que forman parte del DEG. El DEG (Derechos Especiales de Giro o SDR por sus siglas en inglés) es una clase especial de activo de reserva, creado por el FMI en 1969 con la intención de ser un activo a mantener en las reservas internacionales de los países miembros. La última composición fue revisada en 2010, por lo que a finales de este año, el Fondo revisará las ponderaciones dadas a cada moneda y China buscará que su moneda alcance el status de moneda de reserva e ingrese al SDR junto al dólar americano, euro, yen y libra esterlina. A pesar de que actualmente el rol principal del DEG es servir como unidad de cuenta del FMI y de diversos organismos internacionales, el incluir al renminbi en esta canasta significaría el reconocimiento a la importancia de China y su moneda en el actual panorama económico mundial.

Se espera que la última fase en la evolución del renminbi sea la libre convertibilidad. En agosto último, se dio un paso para lograr este objetivo: PBoC devaluó el renminbi durante dos días en aproximadamente 3%, además de cam-

“ **Incluir al renminbi** en esta canasta significaría el reconocimiento a la importancia de China y su moneda en el actual panorama económico mundial ”

biar el método por el cual se fija el tipo cambio de inicio de sesión, que ahora seguía por el tipo de cambio de cierre del día anterior. De esta manera, el sistema de fijación es más transparente y refleja mejor al mercado.

Adicionalmente, China continuaría el proceso de liberalización de su cuenta de capitales, ampliando el mercado *offshore* e implementando medidas que hagan que el mercado onshore sea más accesible y menos costoso para los participantes del mercado. Esto se evidencia en las últimas reformas hechas por el PBoC en julio de este año, mediante las cuales se agiliza el acceso al mercado onshore además de eliminar el sistema de cuotas a las cuales cada participante podía aplicar y permitir acceso a inversores extranjeros al mercado de derivados.⁴

En la actualidad, China tiene la suficiente influencia económica y financiera para lograr que el renminbi se convierta en una moneda internacional de reserva. La clave está en abrir sus mercados domésticos al resto del mundo y potenciar sus mercados financieros. Si las reformas continúan, la internacionalización y convertibilidad del renminbi se acelera y se flexibiliza el actual régimen cambiario, el renminbi se puede colocar dentro de las cinco principales monedas en el comercio para 2020 y quizás dentro de las primeras tres en la siguiente década.

⁴ Originalmente, el proceso para invertir en el mercado onshore de bonos en China requería el permiso explícito del PBoC para poder participar, el cual consistía en un largo proceso de aprobación y aplicación y estaba limitado sólo a compras y ventas spot de bonos en el mercado onshore, además de estar a sujeto a un sistema de cuotas que limitaba el monto máximo de inversión.

EVOLUCIÓN Y Perspectivas del Mercado DE COBRE EN CHINA

JESÚS FERREYRA*

El extraordinario incremento en las importaciones de cobre de China es el reflejo del fuerte crecimiento de la demanda interna por dicho metal. El mayor consumo chino se sustentó principalmente en el crecimiento de su infraestructura eléctrica y en el auge de la construcción. Sin embargo, la desaceleración reciente de su economía y, en especial, la actual reversión del ciclo inmobiliario ha afectado el crecimiento de la demanda de cobre. Por ello, el fuerte incremento en la inversión en infraestructura eléctrica es, y será, el soporte que explique el crecimiento del consumo de cobre en el corto y mediano plazo.

* Especialista en Economía Mundial del BCRP.

RELEVANCIA DE CHINA PARA EL MERCADO MUNDIAL DE COBRE

Durante los últimos 15 años, mientras la demanda mundial de cobre aumentó alrededor de 53 por ciento, la expansión del consumo de China se quintuplicó. Es interesante notar que sin el crecimiento de la demanda china, el consumo mundial de cobre refinado habría caído 13 por ciento en dicho periodo (ver Gráfico 1)¹.

El crecimiento acelerado del consumo de cobre en China tiene su raíz en la transformación del país en una economía de mercado. Este proceso se inició con las reformas implementadas por Deng Xiaoping, quien asumió el mando en 1978. En dicho año, China solo consumía 350 mil toneladas anuales de cobre y explicaba el 3,7 por ciento del consumo mundial de cobre refinado. En 2014, China consumió 11,16 millones de toneladas de cobre y explicó el 47,3 por ciento de la demanda mundial (ver Gráfico 2).

En respuesta al rápido crecimiento del consumo, el gobierno chino desarrolló una estrategia para asegurar el abastecimiento. Esta estrategia se basó en el incremento en la producción doméstica de cobre refinado², mediante un ambicioso plan de apertura de refinерías y fundiciones, que lo llevó a convertirse en el primer productor mundial de cobre refinado a partir de 2006.

Para asegurar la materia prima, China elevó su producción de mina (concentrado de cobre³). Ello le permitió convertirse en el segundo productor

mundial a partir de 2011. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos realizados por el gobierno, se estima que China sólo explicará el 8,7 por ciento de la producción de mina global en 2015 y abastecerá aproximadamente el 18 por ciento de sus necesidades⁴.

Como resultado del menor crecimiento relativo de la producción doméstica de mina, respecto a la producción de refinados, China transformó la dependencia de las importaciones de cobre refinado a una dependencia de importación de concentrado de cobre.

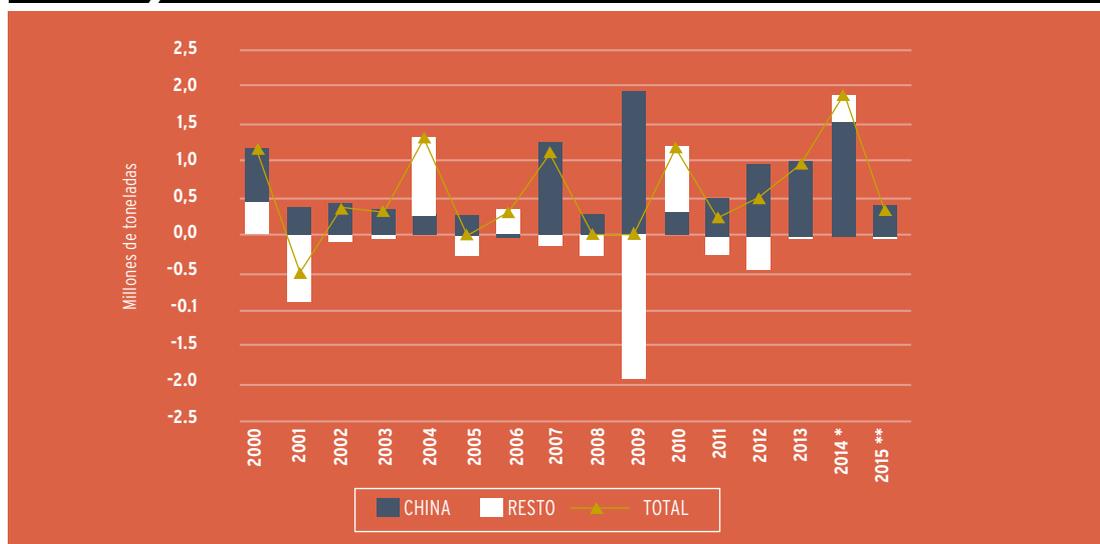
La situación se agravó cuando se observó que la producción doméstica de cobre refinado no era suficiente para cubrir las necesidades de consumo interno de China. Por ello, el país también mantuvo su dependencia de las importaciones de cobre refinado.

La dependencia china de las importaciones de cobre para satisfacer su demanda del metal, ha amplificado el papel de China en la determinación de los precios del cobre. Según Cochilco (2014), las importaciones totales de cobre de China (que incluye refinados, blíster y graneles) ha pasado a representar el 39,8 por ciento de las importaciones mundiales en 2013; luego que en 1996 solo explicaran el 6 por ciento de las importaciones globales.

FUENTES DE CRECIMIENTO DE LA DEMANDA DE COBRE DE CHINA

Como resultado de lo anterior, se observa una demanda mundial de cobre fuertemente concen-

GRÁFICO 1 ■ Crecimiento de la demanda global de cobre refinado (Millones de toneladas)



FUENTE: WORLD METAL STATISTIC, COCHILCO, ICSG, GFMS. *ESTIMADO BASADO EN ICSG PUBLICADO EL 24 DE ABRIL DE 2015. **PROYECCIÓN DE ICSG PUBLICADA EL 24 DE ABRIL DE 2015.

1 Según Aladi, el cobre refinado es el metal con un contenido de cobre superior o igual a 99,85 por ciento; o con un contenido igual o superior a 97,5 por ciento, pero que contenga otros elementos como plata, arsénico, cadmio, cromo, magnesio, plomo, azufre, estaño, telurio, zinc y circonio.
 2 Dicha producción creció a una tasa promedio anual de 11,2 por ciento entre 1996 y 2013.
 3 El concentrado es un producto rico en metales; se obtiene mediante la aplicación de procesos de separación de la piedra. El porcentaje de mineral obtenido en el concentrado todavía es bajo. Por ello, posteriormente, estos metales son extraídos de los concentrados mediante procesos pirometalúrgicos e hidrometalúrgicos en las fundiciones y refinерías. A estos últimos se les conoce como metales refinados.
 4 Ello, luego que el cobre de mina de China explicara alrededor del 37 por ciento de la producción doméstica de refinados en 1996.

trada en China. Aún más, esta demanda se concentra, a la vez, en sólo dos sectores que explican más del 70 por ciento de la demanda de cobre de ese país. Según GFMS (Thomson Reuter Eikon, 2015), la producción de productos eléctricos y electrónicos explicó el 49 por ciento del consumo total de cobre en China en 2014; mientras que la construcción inmobiliaria representó el 25 por ciento en el mismo periodo (ver Gráfico 3).

A. CONSTRUCCIÓN: EL PROCESO DE URBANIZACIÓN DE CHINA

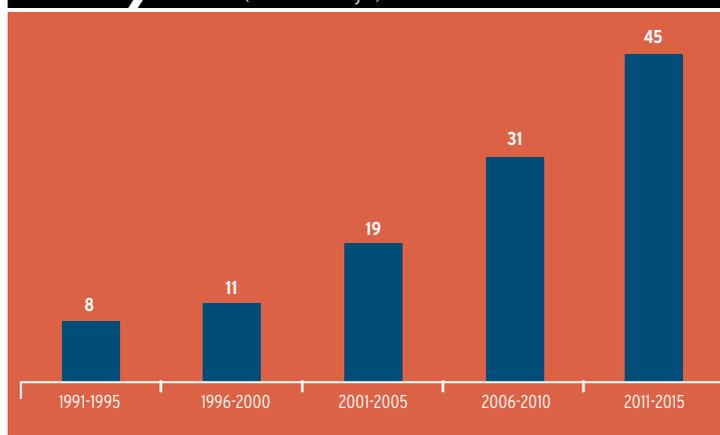
Respecto a la evolución del sector construcción, el proceso de urbanización en China es relativamente reciente. Según McKinsey (2009), la reforma económica en China ocasionó un aumento de la población urbana a una tasa promedio anual de 5,6 por ciento entre 1990 y 2005; lo que resultó en que el nivel de urbanización se duplicara de 22 a 44 por ciento en dicho periodo⁵. Además, estimó que el nivel de urbanización en China aumentaría a 64 por ciento en 2025.

Este proceso de urbanización se tradujo en un incremento de la construcción de edificaciones inmobiliarias en China, a una tasa promedio de 18,8 por ciento anual entre 1998 y 2013. Ello fue posible por la inversión destinada al mercado inmobiliario, la cual creció a una tasa promedio de alrededor de 24 por ciento en los últimos 15 años (ver Gráfico 4).

Sin embargo, el mercado inmobiliario en China se ha desacelerado en los dos últimos años, perdiendo el dinamismo que venía mostrando en las últimas décadas. Ello ha afectado a la actividad de la construcción.

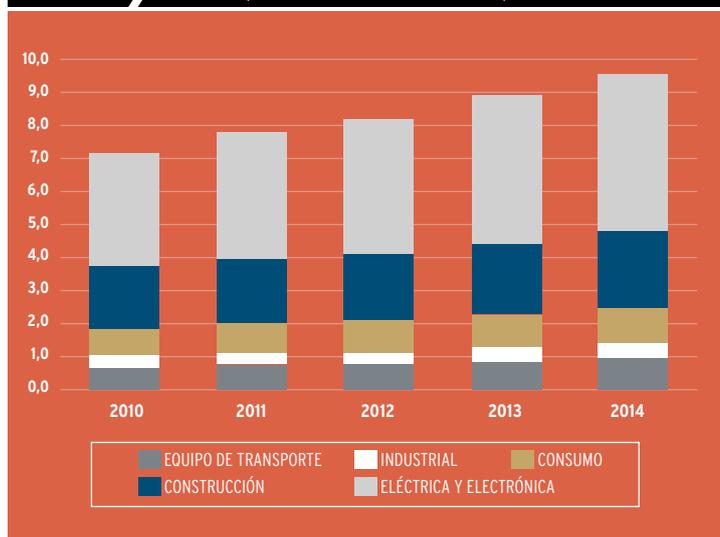
- a. **Las ventas de viviendas han disminuido desde 2014.** Según la Oficina Nacional de Estadística de China, las ventas se contrajeron 7,6 por ciento anual en 2014 y profundizaron su caída a 9,2 por ciento anual en el primer trimestre de 2015⁶. Esta evolución se tradujo en una caída en los precios de las viviendas de 4,5 por ciento en 2014, la primera caída desde 1999 (exceptuando el año 2008).
- b. **En respuesta, el crecimiento de la construcción de inmuebles se desaceleró a 9,2 por ciento anual en 2014.** Esta desaceleración se profundizó en los primeros tres meses de 2015, cuando la construcción solo creció 6,8 por ciento anual. Además, el ratio de viviendas finalizadas respecto a las viviendas en construcción se ha reducido a alrededor de 12,7 por ciento en los primeros tres meses de 2015, luego de mantenerse alrededor del 30 por ciento durante los 15 años previos.

GRÁFICO 2 Participación de China en la demanda mundial de cobre refinado (Porcentaje)



FUENTE: WORLD METAL STATISTIC, COCHILCO, ICSG, GFMS

GRÁFICO 3 Consumo de Cobre en China por Sectores (Millones de toneladas)



FUENTE: THOMSON REUTERS, GFMS.

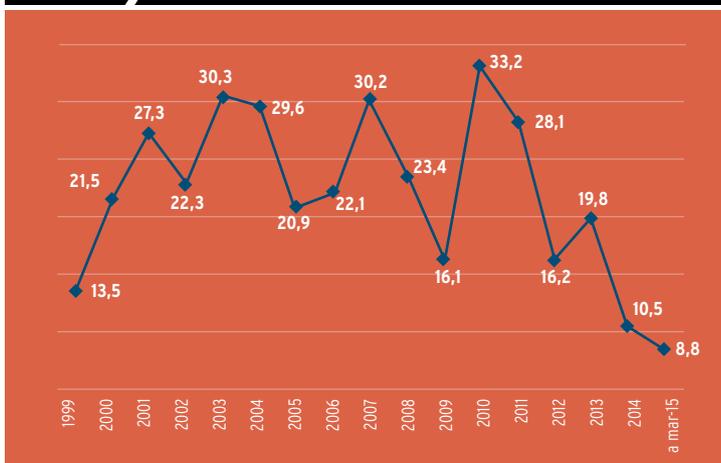
PERSPECTIVAS EN EL MERCADO INMOBILIARIO

Lo más probable es que la inversión residencial continúe en desaceleración debido tanto al menor crecimiento de las ventas de viviendas, como a los altos niveles de inventarios de viviendas. En tal sentido, es probable que las empresas desarrolladoras respondan a la nueva coyuntura reduciendo su construcción para absorber los inventarios excedentes. Según Minxin Pei (2015), en los siguientes dos o tres años, el crecimiento de China se desacelerará por la reversión de la burbuja inmobiliaria. Para Pei, la única manera de relanzar esta industria sería liquidando previamente el exceso de inventarios de viviendas.

⁵ Según McKinsey, 5,6 millones de personas al año migraron en neto a las ciudades en China entre 1995 y 2000; aumentando dramáticamente a 11 millones entre 2000 y 2005. Según el gobierno chino, entre 15 y 17 millones de personas al año fueron las que migraron a las ciudades entre 2000 y 2005; mientras que The Economist estima 8 millones de personas al año.

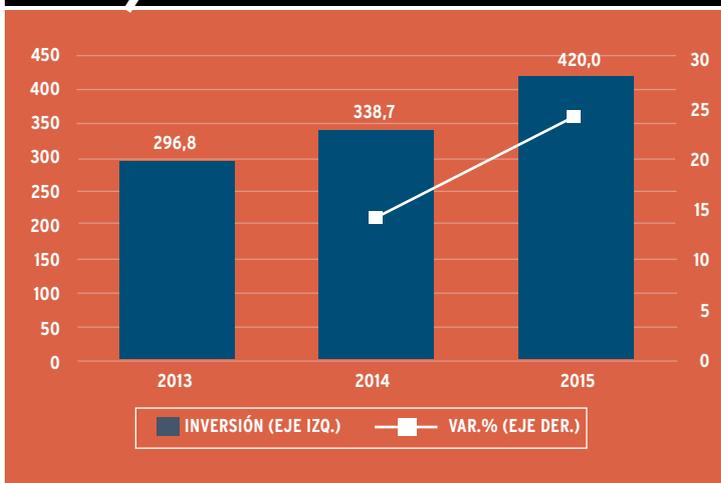
⁶ Ello luego que las ventas de viviendas aumentaran a una tasa promedio anual de 18 por ciento entre 1998 y 2013.

GRÁFICO 4 ■ Inversión de Empresas Inmobiliarias (Variación porcentual anual)



FUENTE: NATIONAL BUREAU OF STATISTIC OF CHINA.

GRÁFICO 5 ■ Inversión China en redes de transmisión eléctricas (Miles de millones de yuanes)



FUENTE: XINHUA

Esta menor actividad estaría afectando la solidez financiera de varias empresas constructoras, que en su mayoría son privadas. El impacto negativo sobre estas empresas se daría a través de dos efectos: (i) una pérdida de riqueza asociada a los inventarios de vivienda que poseen las empresas constructoras, y (ii) un mayor riesgo de *default* de las empresas desarrolladoras del sector inmobiliario, debido a que éstas se encuentran sobre-apalancadas⁷.

Sin embargo, esta menor construcción sería contrarrestada parcialmente por los programas de inversión que ha anunciado recientemente el gobierno chino, como la inversión en vivienda social⁸.

Desde una perspectiva de mediano plazo, la tendencia del sector construcción, y sobre la demanda

de cobre, es más favorable. McKinsey Global Institute (2009) estima que se necesitaría construir viviendas para más de 350 millones de nuevos habitantes en las ciudades entre 2005 y 2025, equivalente a la población total de Estados Unidos. Según el estudio, al 2025, China tendrá 221 ciudades con más de un millón de habitantes, de las cuales 23 tendrán más de cinco millones de habitantes (comparado con las 35 ciudades con más de un millón de habitantes en Europa).

B. AMPLIACIÓN Y MANTENIMIENTO DE LA INFRAESTRUCTURA ELÉCTRICA EN CHINA.

Respecto a la producción de productos eléctricos, destaca la construcción de infraestructura eléctrica de los últimos años. Según la Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés), China se ha convertido en el mayor consumidor y productor mundial de electricidad en los últimos años; incluso, superó a Estados Unidos como el mayor generador de electricidad del mundo en 2011⁹.

Para lograrlo, China impulsó la inversión en infraestructura eléctrica, la cual creció a una tasa promedio anual de 16,8 por ciento entre 2004 y 2014. Dentro del sector de energía eléctrica, el subsector más intensivo en consumo de cobre es la inversión en redes de transmisión eléctrica. De acuerdo a Barclays (2015, b), el consumo de cobre de China se debe en parte a la producción de infraestructura eléctrica.

La inversión en infraestructura eléctrica en China depende de los planes quinquenales que aprueba el gobierno. En marzo de 2011, el Congreso del Partido Comunista de China aprobó el doceavo plan quinquenal de inversión eléctrica para el periodo 2012-2015. Según KPMG, el gobierno planeó invertir en la industria de energía 5,3 billones de yuanes en dicho periodo (aproximadamente US\$ 853 mil millones). Este monto es mayor en 68 por ciento a la inversión en el quinquenio precedente.

Según el plan el gobierno chino invertirá 2,75 billones de yuanes (aproximadamente US\$ 442 mil millones) en la construcción de plantas de generación, y 2,55 billones de yuanes (aproximadamente US\$ 410 mil millones) en la construcción de redes de energía.

Según la agencia de noticias Xinhua, el plan de inversión en redes eléctricas de State Grid Corporation of China ascenderá a 420 mil millones de yuanes (US\$ 67,6 mil millones) para el 2015. Con este monto, la inversión crecería a una tasa record de 24 por ciento (respecto a la inversión realizada en 2014).

⁷ Un ejemplo de lo expuestas que se encuentran las empresas constructoras en China fue el *default* de Kaisa Group, que se convirtió en la primera empresa desarrolladora de proyectos inmobiliarios en declarar el *default* de sus bonos internacionales en dólares, al reportar que no pudo pagar el cupón de dos bonos ascendentes a US\$ 2,5 mil millones.
⁸ Aunque la caída reciente de la bolsa china podría haber afectado marginalmente la confianza en la capacidad del gobierno de revertir la desaceleración del sector inmobiliario.
⁹ El EIA estimó la generación neta de energía eléctrica en China en 4 476 Terawatt por hora (TWh) en 2011.

La vulnerabilidad del mercado inmobiliario chino es menor que la de otros mercados como el de Estados Unidos. Por lo tanto, la contracción sería temporal y la construcción se aceleraría cuando se termine de absorber las viviendas construidas en exceso. Según Rothman (2015), el mercado inmobiliario chino es menos vulnerable que el de Estados Unidos debido a los siguientes factores:

- a. No hay riesgo de que los propietarios liquiden sus viviendas, debido a que sus pérdidas asociadas a la caída del valor de sus casas es menor que en Estados Unidos. Además, los precios de las viviendas aumentaron a una tasa promedio anual de 8,4 por ciento durante los últimos nueve años, lo que da bastante margen para soportar una caída de precios como la registrada.
- b. Existe poco riesgo de que se eleve la morosidad hipotecaria debido a que los nuevos propietarios deben pagar una inicial de 30 por ciento, muy lejos de la mediana de la inicial de 2 por ciento pagada en Estados Unidos en 2006, uno de los motivos que generó la burbuja inmobiliaria.
- c. En China no existen los productos que hicieron quebrar a Lehman Brothers y causaron la crisis financiera. No existen hipotecas subprime, y hay muy pocos títulos con respaldo hipotecario. No existe titulación secundaria, por lo que no hay deuda colateralizada u obligaciones de préstamos (CDOs y CLOs por sus siglas en inglés).

PERSPECTIVAS DE LA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA

El gobierno de China ya se encuentra revisando el décimo tercer plan quinquenal para el sector eléctrico de cinco años (2016-2020). Según KPMG, el gobierno planea invertir en la industria de energía 5,8 billones de yuanes (alrededor de US\$ 937 mil millones) en el quinquenio entre 2016 y 2020. Este monto será mayor al invertido en el quinquenio previo.

La decisión del gobierno de China de continuar invirtiendo en infraestructura eléctrica se explicaría por los siguientes factores:

En primer lugar, la decisión del gobierno de migrar a energías más limpias. Según Barclays (2015, a), China busca la diversificación de sus fuentes de energía eléctrica para reemplazar la generación de electricidad con carbón con fuentes de energía más limpias. Estas nuevas fuentes son más intensivas en el uso de cobre.

En segundo lugar, persiste la brecha de inversión en infraestructura eléctrica. En China los recursos de energía generada están subutilizadas por la falta de infraestructura en redes de transmisión, por lo que transmitir la capacidad existente en China requerirá una significativa cantidad de cobre.

En tercer lugar, la modernización de la red eléctrica. El gobierno chino planea modernizar la infraestructura eléctrica en las ciudades para lo que se requerirá la construcción de subestaciones y cableado subterráneo, que son relativamente más intensivos en cobre que otras formas de transmisión eléctrica.

Finalmente, la adopción de redes inteligentes¹⁰. El gobierno planea implementar tecnologías de redes inteligentes, que son más intensivas en

consumo de cobre que la infraestructura eléctrica normal. Según Barclays (2015, a), las redes inteligentes requieren 4,8 kilogramos de cobre por metro cuadrado, mientras que las redes normales requieren 2,8 kilogramos por metro cuadrado.

REFERENCIAS

- **Barclays (a), 2015**; "Stay and Watch May", Commodity Research, Barclays, 18 de mayo.
- **Barclays (b), 2015**; "Copper: 2015 Outlook", Commodity Research, Barclays, 30 de marzo.
- **Cochilco, 2014**; "Anuario de Estadísticas del Cobre y Otros Metales 1994-2013".
- **Cochilco, 2008**; "China: Desarrollo Económico y Consumo de Cobre", diciembre.
- **De la Cuba, Mauricio y Ferreyra, Jesús, 2014**; "Evolución Futura del Precio del Cobre", Revista Moneda No. 158, BCRP, junio.
- **Deutsche Bank, 2015**; "China Metals and Mining Tour", Market Research, 20 de mayo.
- **Deutsche Bank, 2015**; "China Property Credit", Market Research, 17 de abril.
- **Deutsche Bank, 2012**; "Scaling Wind and Solar Power in China: Building the Grid to Meet Targets", febrero.
- **Energy Information Administration, 2014**; "China Report", <http://www.eia.gov/beta/international/analysis.cfm?iso=CHN>, 4 de febrero.
- **KPMG China, 2011**; "China's 12th Five-Year Plan: Energy", abril.
- **McKinsey Global Institute, 2009**; "Preparing for China's urban billion, marzo
- **Morgan Stanley Research, 2015**; "The Commodity Manual", 4 de mayo.
- **Noble, Josh, 2015**; "China developers get bond market cold shoulder", Financial Times, 22 de enero.
- **Pei, Minxin, 2015**; "China's slowing economy: The worst has yet to come", Fortune, 21 de enero.
- **Rothman, Andy, 2015**; "Will China's property market crash?", Financial Times, 30 de marzo.
- **Thomson Reuters, 2015**; "GFMS Copper Survey 2015", abril.

¹⁰ Una red eléctrica inteligente es aquella capaz de integrar las acciones de todos los agentes, productores o consumidores, para distribuir energía de forma eficiente, sostenible, rentable y segura.

La remuneración mínima vital (RMV) EN EL PERÚ

JOSUÉ COX* Y FABRIZIO ORREGO**

La existencia de la remuneración mínima vital (RMV) se sustenta en el supuesto de mayor poder de negociación de la empresa respecto al trabajador, lo que permitiría a la primera apropiarse del excedente del segundo. Por lo tanto, ante la necesidad de establecer una RMV se requiere evaluar cuáles son los criterios relevantes para la determinación de su nivel que generen menores distorsiones a la economía.

* Analista Senior de Políticas del Sector Real del BCRP.
josue.cox@bcrp.gob.pe

** Jefe del Departamento de Políticas del Sector Real del BCRP.
fabrizio.orrego@bcrp.gob.pe

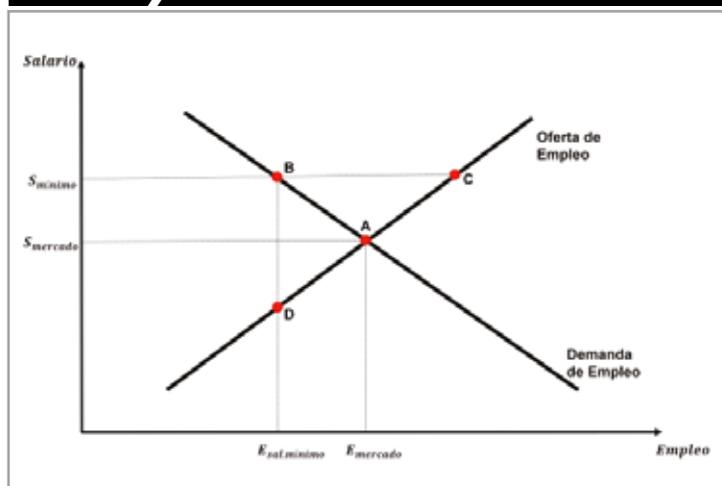
En términos intuitivos, se puede argumentar que la imposición de un salario mínimo o RMV en una economía genera una brecha entre el salario ofertado por las empresas y el demandado por los trabajadores. Por ejemplo, el Gráfico 1 muestra una economía donde los trabajadores tienen una productividad cuyo valor es inferior a la RMV. En este caso, al nivel de la RMV, las empresas desean contratar trabajo en el punto B y los trabajadores desean ofrecer trabajo en el punto C, por lo que existe una brecha igual a la distancia horizontal entre C y B, así como una pérdida de bienestar (triángulo A-B-D).

El punto A es aquel en donde no existe ningún tipo de control de precios (por ejemplo, el requerimiento de una RMV), que es consistente con el equilibrio en el mercado laboral. Este es el nivel de empleo que tendría la economía si no existieran restricciones y es, además, el nivel donde se maximiza el bienestar social. Por lo tanto, el nivel de salario mínimo debería acercarse al del equilibrio de mercado. La brecha que se genera entre el nivel de empleo bajo condiciones de mercado y aquel cuando existe una RMV es la pérdida potencial de puestos de trabajo para esta economía.

RMV, SALARIO MEDIO Y VALOR AGREGADO POR TRABAJADOR

El análisis de la productividad, y especialmente la laboral, es relevante a la hora de fijar el salario mínimo. En general, la teoría económica sugiere que el salario debe ser proporcional al valor del

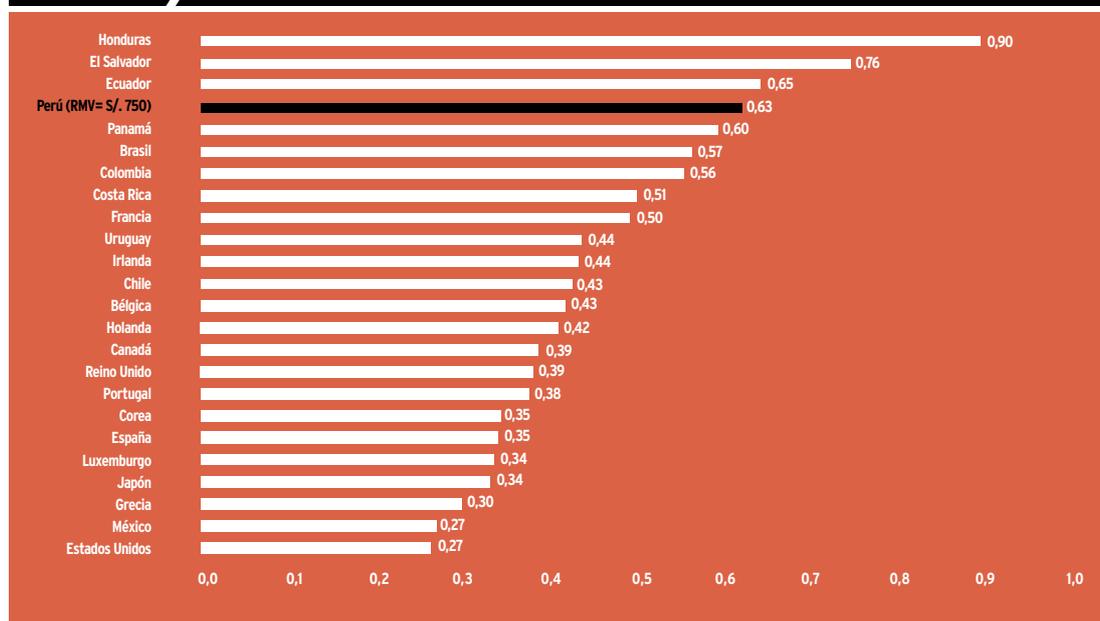
GRÁFICO 1 Mercado de trabajo en presencia de salario mínimo



producto marginal del trabajo, por lo que los desvíos entre estos dos indicadores generarán una asignación ineficiente de recursos (por ejemplo, informalidad laboral). Sin embargo, como lo que se fija es el salario mínimo y no el medio, el primero debe estar vinculado a sectores que tienen productividad baja y debe representar un porcentaje bajo del salario medio.

De acuerdo con la información de 2014 de la ENAHO¹ y la OCDE², el Gráfico 2 muestra que la RMV en el Perú representa alrededor del 63 por ciento del ingreso medio. Este nivel es considera-

GRÁFICO 2 RMV (% del ingreso medio)



FUENTE: OCDE, OIT, ENAHO. PARA PAÍSES DE LA OECD Y LA MAYOR PARTE DE PAÍSES DE AMÉRICA LATINA EL AÑO ES 2013.

¹ ENAHO: Encuesta Nacional de Hogares, la lleva a cabo el Instituto Nacional de Estadística e Informática.
² OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

CUADRO 1 | Perú: PEA ocupada (2014)

	PEA Ocupada (En miles)	PEA Ocupada (En %)	Informalidad (%) *	Ingreso Promedio Mensual (S/.) **	Ingreso < 1 RMV (%) ***
PEA OCUPADA	16 059	100	68	1 189	37
Empleadores	711	4	51	2 225	27
Dependientes	7 616	47	53	1 356	23
Sector Público	1 477	9	22	1 773	7
Sector Privado	6 139	38	60	1 254	27
1 a 10	2 948	18	90	846	46
11 a 50	1 181	7	57	1 254	18
51 a 100	386	2	35	1 654	7
Más de 100	1 624	10	20	1 807	6
Independiente	5 621	35	87	759	62
Trabajador familiar no remunerado	1 774	11	100	n.a	n.a
Empleado doméstico	336	2	91	562	73

* DEFINICIÓN DE INFORMALIDAD EN BASE A QUIEN APORTA LAS CUOTAS DEL SEGURO DE SALUD PARA LOS DEPENDIENTES. PARA LOS EMPLEADORES Y TRABAJADORES INDEPENDIENTES SE USA LA DEFINICIÓN DE SECTOR FORMAL E INFORMAL DEL INEI, CON LO QUE AQUELLOS TRABAJADORES QUE LABOREN EN EL SECTOR FORMAL, SON CLASIFICADOS COMO TRABAJADORES FORMALES. SOLO CONSIDERA EMPLEADOS TRABAJANDO MÁS DE 24 HORAS A LA SEMANA.

** SALARIO O SUELDO MENSUAL BRUTO DEL TRABAJO PRINCIPAL. NO INCLUYE INGRESOS EXTRAORDINARIOS O NO MONETARIOS.

*** S/. 750. FUENTE: ENAHO.

blemente mayor al observado en Colombia, Chile, México y otros países de la OCDE.

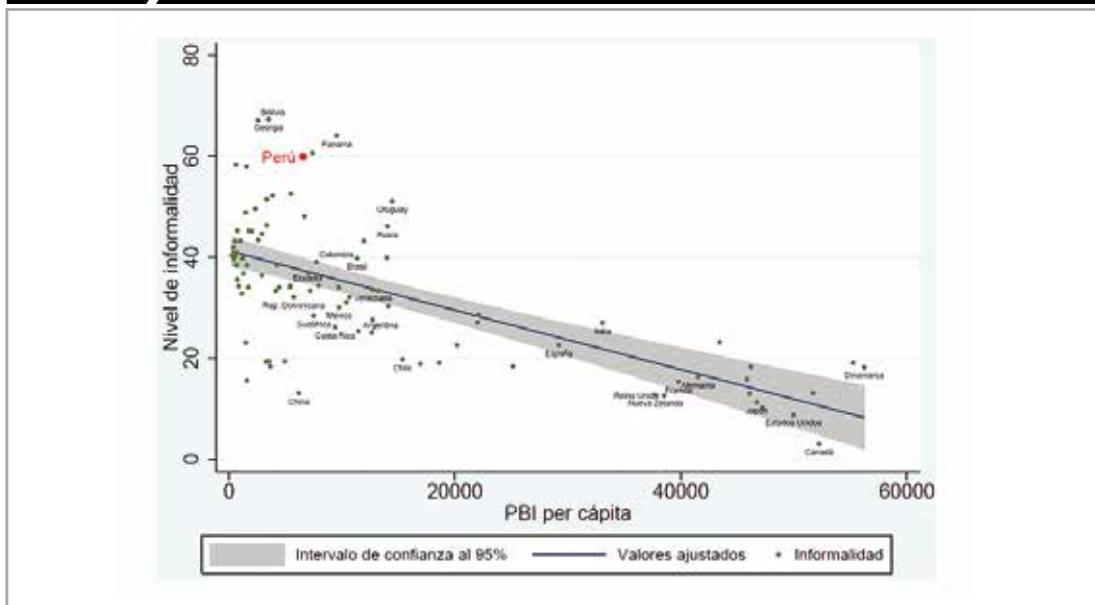
Por otro lado, cabe preguntar dónde está actualmente la RMV de S/. 750 en términos de la densidad de distribución de los ingresos de los sectores modernos de más baja productividad, es decir, comercio y servicios (sin telecomunicaciones ni servicios financieros).

El Gráfico 4 presenta la densidad de la distribución del ingreso mensual de los dependientes en el sector comercio correspondiente a 2014, mientras que el Gráfico 5 hace lo mismo con el ingreso mensual de los dependientes del sector servicios

(sin telecomunicaciones ni servicios financieros). Cabe añadir que estos dos sectores de baja productividad son los que mayor participación tienen en la PEA ocupada urbana.

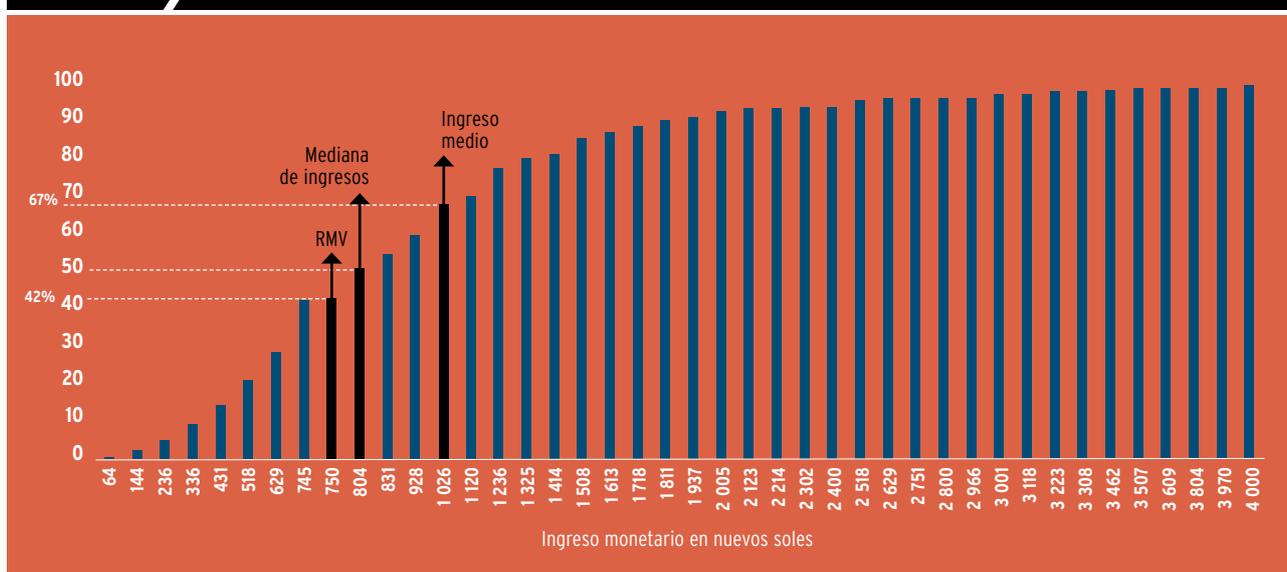
Respecto al sector comercio, cerca del 42 por ciento de dependientes percibe un ingreso mensual por debajo de la RMV. En términos legales, esta significativa masa de trabajadores estaría operando en el sector informal de la economía, con productividades bajas que no logran sustentar ingresos mayores. Asimismo, se observa que el 67 por ciento de trabajadores del sector comercio gana menos que el ingreso medio y que el ratio entre RMV e ingreso medio es

GRÁFICO 3 | Relación entre PBI per-cápita e informalidad (2012)



FUENTE LAVADO Y YAMADA (2013).

GRÁFICO 4 ■ Distribución acumulada de ingresos: trabajador dependiente del sector comercio*



*/ INCLUYE AQUELLOS INDIVIDUOS A NIVEL NACIONAL QUE TRABAJAN 24 HORAS O MÁS POR SEMANA, 2014. FUENTE: ENAHO.

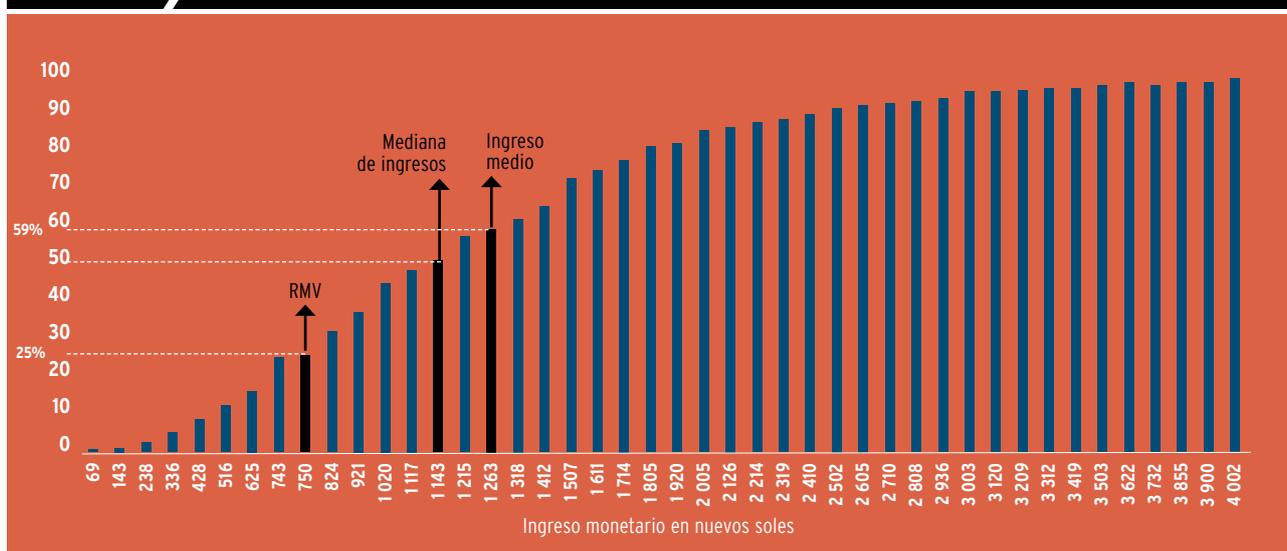
aproximadamente de 73 por ciento, cifra superior al promedio nacional que alcanza el 63 por ciento.

En términos del sector servicios (sin telecomunicaciones ni servicios financieros), el 25 por ciento de dependientes percibe un ingreso mensual por debajo de la RMV. Esta cifra es menor a la observada en el sector comercio, lo que evidencia la mayor productividad relativa en este sector. La mediana de los ingresos en el sector servicios (sin telecomunicaciones ni servicios financieros) es de S/. 1 143 y el ingreso medio es S/. 1 263. El ratio RMV con respecto a la mediana de ingresos es de

65 por ciento; con respecto al ingreso medio, 59 por ciento.

El hecho de que la RMV se encuentre muy cerca del ingreso medio sugiere potenciales problemas en posibles revisiones de la RMV. En otras palabras, es posible que un aumento de la RMV induzca al trabajador a migrar al sector informal, si es que no hay un desplazamiento proporcional del ingreso medio de la economía. Al respecto, Céspedes y Sánchez (2013)³ encuentran un efecto negativo de la RMV en el empleo, en tanto que Del Valle (2009)⁴ estima una elasticidad informalidad-RMV de 0,19, es decir

GRÁFICO 5 ■ Distribución acumulada de ingresos: trabajador dependiente del sector servicios*



* INCLUYE AQUELLOS INDIVIDUOS A NIVEL NACIONAL QUE TRABAJAN 24 HORAS O MÁS POR SEMANA, 2014. FUENTE: ENAHO.

³ Céspedes, N. y A. Sánchez (2013). Minimum Wage and Job Mobility. Documento de Trabajo 2013-012. Banco Central de Reserva del Perú.

⁴ Del Valle, M. (2009). Impacto del ajuste de la Remuneración Mínima Vital sobre el empleo y la informalidad. Revista Estudios Económicos del BCRP, 16: 89 - 102.

si la RMV sube en 10 por ciento, la informalidad subiría en 1,9 puntos porcentuales. Este resultado es aplicable para aquellos individuos con ingresos no mayores a 1,2 veces la RMV.

Esta evidencia sobre la RMV en el Perú es consistente con la información a nivel nacional sobre informalidad. Con información de 2014 de la ENAHO, el Cuadro 1 muestra la distribución de la PEA ocupada por tipo de trabajo. La evidencia sugiere que el 37 por ciento de la PEA ocupada tiene un ingreso menor que la RMV. Este resultado es sugerente porque, legalmente, ningún individuo en el sector formal que trabaja una jornada completa debería tener ingresos por debajo del nivel de la RMV. Es así que se encuentra un primer indicio del elevado nivel de informalidad que presenta la economía peruana.

Entre los trabajadores independientes, el porcentaje de trabajadores con ingresos inferiores a la RMV aumenta a 62 por ciento, lo que muestra que la incidencia de la informalidad es más severa en este grupo. Asimismo, dentro del sector privado dependiente, el 27 por ciento gana menos que la RMV y en las empresas de 1 a 10 trabajadores este porcentaje se eleva a 46 por ciento. Estos resultados señalan que los trabajadores con menor productividad se encuentran concentrados en mayor medida en empresas de pocos trabajadores.

Por su parte, el nivel de informalidad en el mercado de trabajo alcanza el 68 por ciento en el año 2014⁵. No obstante, en las empresas de 1 a 10 trabajadores la informalidad alcanza el 90 por ciento. Dado que estas empresas cuentan típicamente con trabajadores de baja productividad, el costo de formalización en las microempresas asociado a la RMV estaría por encima de la productividad de sus trabajadores, por lo que desde la perspectiva

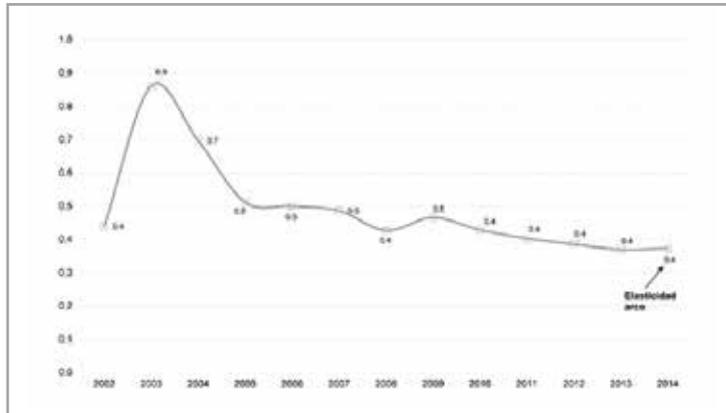
del empleador no sería atractivo migrar al sector formal. Así, este hecho contribuye a explicar por qué, a pesar de que existen regímenes laborales especiales con bajos costos laborales no salariales (por ejemplo la Ley MYPE), subsisten altos niveles de informalidad laboral.

A nivel internacional, Lavado y Yamada (2013)⁶ encuentran que existe una relación negativa entre informalidad y PBI per-cápita. En el caso del Perú, para el nivel actual de PBI per-cápita se esperaría un 40 por ciento de informalidad (ver Gráfico 3). Por lo tanto, la informalidad observada es significativamente superior a la que correspondería al nivel de PBI per-cápita vigente, debido posiblemente a una serie de rigideces presentes en el mercado laboral de Perú.

Es conveniente mencionar que, el nivel actual de la RMV de S/. 750 cubre el gasto promedio del hogar. De acuerdo con la información de la ENAHO del año 2014, el hogar promedio a nivel nacional está compuesto por 3,9 personas, de las cuales 2,2 son perceptores de ingresos. Debido a que la línea de pobreza promedio asciende a S/. 292, entonces el gasto promedio por hogar es de S/. 1 132. Por lo tanto, el ingreso promedio por perceptor debería ser de S/. 504. Así, si los perceptores de ingresos ganaran la RMV, ésta representaría 1,5 veces el ingreso necesario para poder subsistir en un hogar no pobre.

Finalmente, las revisiones de la RMV deberían ocurrir sólo si la economía crece por encima de un nivel compatible con la absorción de los trabajadores que se incorporan a la PEA total (a nivel nacional). Según cálculos recientes, la elasticidad PEA-producto es 0,4 (ver Gráfico 6). Por lo tanto, si el crecimiento promedio anual de la PEA total en los últimos 10 años (2004–2014) es de 1,8 por ciento, entonces se necesitaría un crecimiento mínimo del PBI igual a 1,8/0,4 por ciento para poder absorber a la fuerza laboral que se incorpora anualmente, es decir, el crecimiento anual mínimo debería ser de 4,5 por ciento.

GRÁFICO 6 Elasticidad arco PEA-producto*
(PEA ocupada a nivel nacional)



*/ EN LA ESTIMACIÓN DE LA ELASTICIDAD ARCO SE INCORPORA DE MANERA ACUMULADA LA INFORMACIÓN DE PEA OCUPADA Y PRODUCTO. FUENTE: ENAHO.

REFLEXIONES FINALES

La existencia de la RMV se sustenta en la supuesta asimetría del mercado laboral, en el sentido de que la firma tendría un mayor poder de negociación que el trabajador, lo que permitiría apropiarse del excedente del trabajador. Por lo tanto, ante la necesidad de establecer un salario mínimo se requiere evaluar cuáles son los criterios relevantes para la determinación de su nivel que generen menores distorsiones a la economía. En la actualidad, habrían razones para posponer la revisión de la RMV por los efectos adversos que existirían sobre el empleo formal.

5 La definición de informalidad que aquí se usa depende de si los trabajadores son dependientes o independientes. Para los dependientes, se considera formal si el empleador aporta las contribuciones del seguro de salud. Para los empleadores o patrones se cuentan a aquellos cuya unidad productiva pertenece al sector informal y para los independientes, a los trabajadores familiares no remunerados, independientemente de la naturaleza formal o informal de la unidad productiva donde labora.
6 Lavado, P. y G. Yamada (2013). Fear of Labor Rigidities: The Role of Expectations in Employment Growth in Peru. Documento de Discusión 13/16. Universidad del Pacífico.

S ECTOR ELÉCTRICO: Balance oferta - demanda (2015 – 2018)

MANUEL RUIZ*

La provisión de energía eléctrica de forma continua es fundamental para el aprovechamiento del potencial productivo de una economía. El presente artículo evalúa el margen de reserva disponible de generación del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) mediante dos escenarios de balance oferta - demanda del sector eléctrico a nivel nacional, con la finalidad de determinar los riesgos potenciales para el crecimiento económico del país durante el periodo 2015 - 2018.

* Especialista en Políticas de Crecimiento Económico del BCRP.
manuel.ruiz@bcrp.gob.pe

INTRODUCCIÓN

A diciembre de 2014, la potencia efectiva¹ (en adelante, la oferta) del parque generador del SEIN ascendió a 8 718 MW. En términos de la tecnología y fuente de energía utilizada, el 59 por ciento de la oferta corresponde a centrales térmicas que utilizan gas natural (el 71 por ciento de la oferta térmica utiliza el gas natural de Camisea), petróleo (residual y/o diesel), carbón, bagazo y biogás. Por su parte, el 38 por ciento es explicado por centrales hidroeléctricas. Con relación a la ubicación geográfica del parque generador, el 73 por ciento de la potencia efectiva corresponde a la zona centro (6 370 MW), mientras que las zonas sur² y norte³ concentran el 16 y 11 por ciento de la oferta (1 391 y 956 MW), respectivamente (ver Gráfico 1).

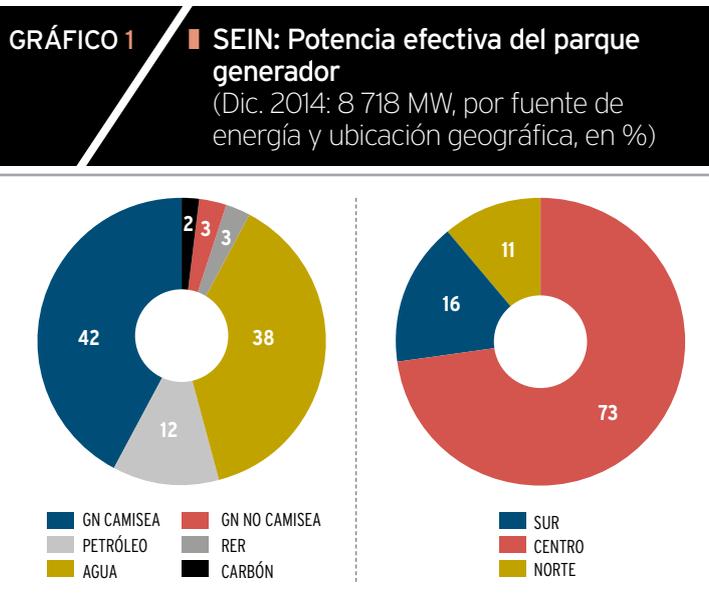
De esta forma, como se muestra en el Cuadro 1, la generación eléctrica en el Perú se caracteriza por su dependencia en la energía producida por fuentes no renovables (térmica, en particular, gas natural) y por su concentración geográfica en el centro del país: el 42,1 por ciento de la oferta es producido con gas natural desde el área centro⁴.

En el año 2014, la máxima demanda de electricidad⁵ (en adelante, la demanda) del SEIN ascendió a 5 718 MW, registrada en el mes de diciembre. Dada la potencia efectiva del parque generador del SEIN, el exceso de oferta ascendió a 3 000 MW a diciembre de 2014, lo que determinó un margen de reserva nominal de 52,5 por ciento (diferencia entre la potencia efectiva y la máxima demanda como porcentaje de esta última).

Sin embargo, en la práctica, la potencia efectiva no es equivalente a la oferta disponible de generación, debido a que existen diversos factores que restringen la capacidad de generación eléctrica, entre estos: i) condiciones climatológicas que reducen la oferta hidroeléctrica durante la temporada de estiaje (mayo – noviembre: escasez de lluvias), ii) limitaciones de la capacidad de transporte de gas natural, iii) indisponibilidad por programas de mantenimiento de centrales.

Como referencia, la estimación de la oferta disponible para julio de 2015 muestra que si bien la potencia efectiva en ese mes ascendería a 9 337 MW; en la práctica, la oferta disponible sería de 7 156 MW, restringiéndose 2 181 MW o 23,4 por ciento por efecto de la temporada de estiaje (547 MW) y limitaciones para el transporte de gas natural (1 413 MW), entre otros factores (ver Gráfico 2).

Por efecto de estas restricciones, la reserva de generación de julio 2015 se reduciría de



NOTA: EN ESTE GRÁFICO, EL RER (RECURSO ENERGÉTICO RENOVABLE) INCLUYE FUENTES DE ENERGÍA RENOVABLES NO CONVENCIONALES DE CENTRALES TÉRMICAS DE BAGAZO Y BIOGÁS, SOLARES Y EÓLICAS.

FUENTE: COES. **ELABORACIÓN:** BCRP.

3 273 MW (potencia efectiva menos máxima demanda) a una reserva disponible de 1 092 MW.

MARGEN DE RESERVA DISPONIBLE: SUPUESTOS

Se evalúan dos escenarios referenciales del balance oferta - demanda del SEIN, en frecuencia mensual para el periodo 2015 - 2018: escenarios base y de riesgo. La metodología de análisis utilizada para proyectar la reserva de generación se basa en la estimación del margen de reserva disponible del SEIN en ambos escenarios, contingentes a supuestos relativos

“ Para el escenario de riesgo, sí existiría interrupción del suministro eléctrico que se observaría a partir de junio de 2018 con márgenes de reserva inferiores a 10 por ciento ”

1 Máxima oferta de potencia eléctrica en un instante determinado en condiciones óptimas de operación.
 2 Sur: Apurímac, Cusco, Arequipa, Puno, Moquegua y Tacna.
 3 Norte: Tumbes, Piura, Lambayeque, Cajamarca, La Libertad y Ancash.
 4 Centro: Huánuco, Ucayali, Lima, Pasco, Junín, Ica, Huancavelica y Ayacucho.
 5 Requerimiento máximo de potencia en un periodo determinado por parte de los consumidores residenciales, comerciales e industriales.

a la oferta y demanda del sector. El margen de reserva disponible (en adelante, margen de reserva) es definido como el exceso de oferta disponible como porcentaje de la máxima demanda de electricidad. Las diferencias en los escenarios analizados son las siguientes:

- Crecimiento de demanda:** La tasa de crecimiento de la demanda en el escenario base es 0,3 puntos porcentuales menor que la del escenario de riesgo (4,4 por ciento y 4,7 por ciento anual entre 2015 y 2018, respectivamente).
- Factor de estiaje:** La reducción de la oferta hidroeléctrica por efecto de escasez de lluvias (estiaje) en el escenario base es de 11,4 por ciento, menor en 2,8 puntos porcentuales que en el escenario de riesgo (14,2 por ciento). Ambos porcentajes se calculan como el promedio de los efectos máximos del estiaje durante el periodo 2004 – 2014.
- Ampliación del ducto de gas natural de Camisea:** El ducto operado por la empresa Transportadora del Gas del Perú S.A. (TGP, en adelante) tiene una capacidad de transporte actual de 655 MMPCD⁶ para el consumo doméstico. TGP cuenta con un plan de ampliación que permitiría expandir la capacidad del ducto para uso doméstico hasta 920 MMPCD hacia abril de 2016, es decir, 265 MMPCD adicionales. El escenario de riesgo asume que la ampliación de la capacidad del ducto de TGP nunca ocurre.
Solamente una fracción del gas natural de Camisea transportado por TGP se destina al SEIN. En la actualidad, 453 MMPCD se dedican a la generación eléctrica y 202 MMPCD se destinan a fines industriales. Por su parte, la última subasta de transporte de setiembre de 2014 generó contratos firmes por 113 MMPCD, de los cuales 59 MMPCD fueron adjudicados a la generación (52 por ciento). Con ello, quedarían por asignar 152 MMPCD de la ampliación del ducto. Se asume que el 50 por ciento (76 MMPCD) será destinado a la generación eléctrica (ver Cuadro 2).

- Conflictos sociales:** De acuerdo al reporte de conflictos sociales N° 135 de mayo de 2015 elaborado por la Defensoría del Pueblo, existen conflictos sociales respecto a proyectos de centrales hidroeléctricas. Una agudización de los conflictos conllevaría a la paralización de la construcción de las hidroeléctricas, que comprometen 1 164 MW. En el escenario base se asume ausencia de estos conflictos, mientras que el efecto de

CUADRO 1

SEIN: Parque Generador
(Dic. 2014: 8 718 MW, por fuente de energía y ubicación geográfica, en %)

	Agua	GN Camisea	GN (No Camisea)	Petróleo	Carbón	RER	TOTAL
Norte	5,4	0,0	1,5	2,4	0,0	1,6	11,0
Centro	27,7	42,1	2,0	0,8	0,0	0,6	73,1
Sur	4,9	0,0	0,0	8,4	1,6	1,1	16,0
TOTAL	38,0	42,1	3,5	11,5	1,6	3,3	100,0

NOTA: EL GAS NATURAL QUE NO SALE DE CAMISEA PROVIENE DE AGUAYTÍA EN EL CENTRO (2 POR CIENTO), MALACAS (1,2 POR CIENTO) Y LA ISLA (0,3 POR CIENTO) EN EL NORTE.

FUENTE: COES. ELABORACIÓN: BCRP.

CUADRO 2

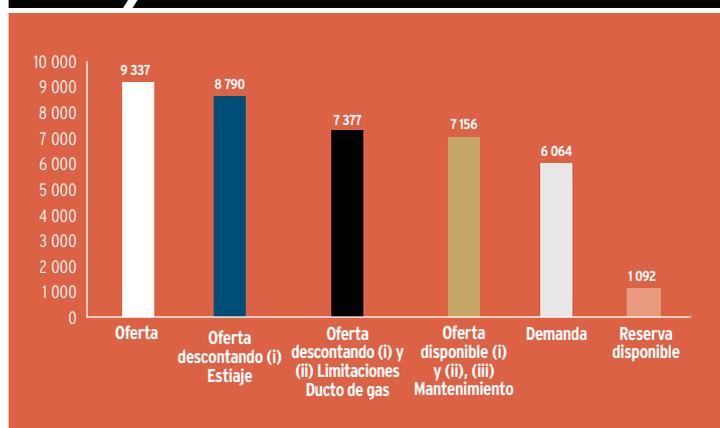
Contratos firmes de transporte de gas natural (2015-2018)
(En MMPCD)

GENERADORAS	ABRIL 2014	DICIEMBRE 2014	AGOSTO 2015	ABRIL 2016-2018
Edegel	113	113	113	113
Kallpa	111	111	111	144
Enersur	103	103	103	124
Duke Energy	12	12	12	12
SDF Energy	9	9	9	14
Egesur	3	3	3	3
Egasa	20	20	20	20
Fénix	58	58	58	58
Termochilca	23	23	24	24
Total	452	453	453	512
Datos para el escenario base:				
Capacidad de ducto	655	655	655	920
Capacidad destinada a energía eléctrica	452	453	453	588
En % de ducto	69	69	69	64

FUENTE: COES, OSINERGMIN. ELABORACIÓN: BCRP.

GRÁFICO 2

SEIN: Estimación de la oferta disponible y reserva disponible (julio 2015)
(en MW)



FUENTE: COES. ELABORACIÓN: BCRP.

⁶ Millones de pies cúbicos diarios.

CUADRO 3 ■ Proyectos de generación hidroeléctricos con conflictos sociales En el escenario de riesgo (2015 - 2018)

Fecha de Ingreso	Julio-2015	Enero-2016	Marzo-2016	Mayo-2016	Agosto-2016	Enero-2018	
Proyecto de Generación	Santa Teresa	Cerro del Águila-G1	Cerro del Águila-G2	Cerro del Águila-G3	Chaglla	Pucará	
MW	98	170	170	170	406	150	1 164

FUENTE: DEFENSORÍA DEL PUEBLO. ELABORACIÓN: BCRP.

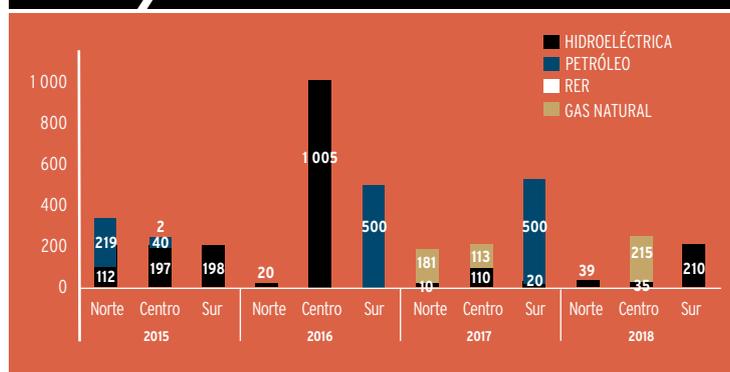
los mismos se ha contemplado para el escenario de riesgo (ver Cuadros 3 y 4).

El crecimiento esperado de la oferta eléctrica se explica por la entrada de 43 nuevos proyectos de generación que proveerán una potencia total adicional de 3 813 MW, alcanzando un nivel de 11 118 MW en el escenario base y uno de 9 339 MW en el de riesgo. Las obras de generación proyectadas al 2018 bajo el escenario base se distribuyen en agua (51 por ciento), gas natural (40 por ciento), petróleo (7 por ciento) y RER (3

por ciento). Estos proyectos se concentran básicamente en la zona centro del territorio nacional, lo que determina un 47 por ciento de la oferta disponible (ver Gráfico 3).

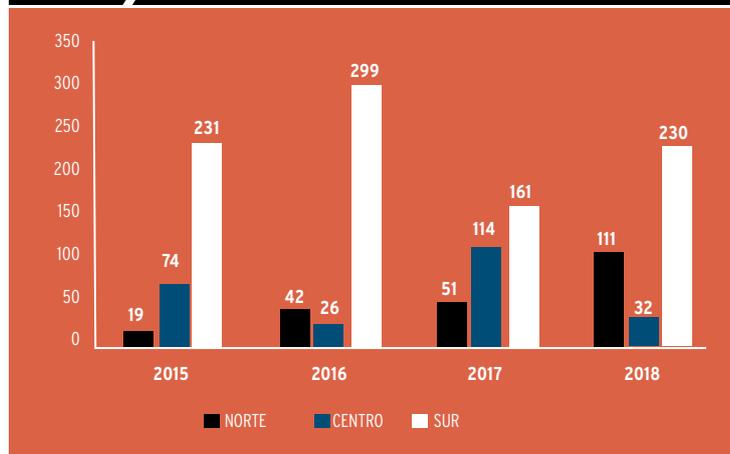
Por su parte, la máxima demanda total ascendería a 8 119 MW a 2018 en el escenario base y a 8 321 MW en el de riesgo (6 274 MW en 2015). Como se aprecia en el Gráfico 4, los principales proyectos de demanda que entrarían entre 2015 y 2018 ascenderían a 1 390 MW, siendo 223 MW en la zona norte del país (16 por ciento), 246 MW en la zona centro (18 por ciento) y 921 MW en la zona sur (66 por ciento).

GRÁFICO 3 ■ Nuevos proyectos de oferta: 2015-2018 (Por fuente de energía y por zona, en MW)



FUENTE: COES. ELABORACIÓN: BCRP.

GRÁFICO 4 ■ Principales proyectos de demanda: 2015-2018 (Por zona, en MW)



FUENTE: COES. ELABORACIÓN: BCRP.

RESERVA ELÉCTRICA A NIVEL NACIONAL: RESULTADOS PRINCIPALES

Existen diferencias notorias entre los escenarios analizados. Así, para el escenario base no existen riesgos de interrupción ni de racionamiento eléctrico a nivel nacional al año 2018⁷. Para el escenario de riesgo, sí existiría interrupción del suministro eléctrico que se observaría a partir de junio de 2018 con márgenes de reserva inferiores a 10 por ciento (ver Cuadro 5 y Gráficos 5 y 6).

Cabe destacar que en un escenario de interrupción total y prolongada (por ejemplo, un periodo mayor a siete días) del suministro de gas natural de Camisea por una falla considerable del ducto de TGP generaría racionamiento eléctrico de más del 20 por ciento de la demanda.

RECOMENDACIONES DE POLÍTICA

Para minimizar los riesgos de interrupción del suministro eléctrico a 2018, se debe:

- Cumplir con los cronogramas de los planes de obras de generación eléctrica.
- Proveer las condiciones de seguridad pública requeridas para el inmediato inicio de obras de ampliación del ducto TGP del gas natural de Camisea, garantizando su funcionamiento adecuado.
- Continuar con la flexibilización de los trámites administrativos para las concesiones e inicio de obras, de forma que se ejecuten a plazos razonables y definitivos, tales como: i) evaluaciones de los Estudios de Impacto Ambiental (EIA), ii) Certificados

⁷ Racionamiento eléctrico, según el COES, se define como un corte de suministro eléctrico programado no menor a cuatro horas.

de Inexistencia de Restos Arqueológicos, CIRA), iii) servidumbres y expropiaciones, iv) consulta previa, v) trámites de licencias, entre otros.

- d) Ampliar la cartera de proyectos de generación eléctrica a promoción y concesionar. En particular, intensificar la promoción y la concesión de centrales hidroeléctricas mayores a partir de 2019, al ser de fuente de energía renovable y relativamente más amigables con el medio ambiente.
- e) Evitar la agudización de los conflictos sociales respecto a las centrales hidroeléctricas, a través de la demostración para la población aledaña que los beneficios de la construcción de estos proyectos son valiosos en términos de energía, productividad, empleo y medio ambiente. Asimismo, intensificar la seguridad pública para garantizar la pronta edificación de estos proyectos.

CUADRO 4 Escenarios: Supuestos principales (2015 - 2018)

	Escenario Base	Escenario de Riesgo
Oferta Disponible (Var. % Prom. Anual)	6,0 por ciento	3,2 por ciento
Demanda (Var. % Prom. Anual)	4,4 por ciento	4,7 por ciento
Crec. Vegetativo (Var. % Prom. Anual)	3,0 por ciento	3,5 por ciento
Factor Promedio de Estiaje (% de Reducción de Oferta Hidro)	11,4 por ciento (May - Nov) 15,3 por ciento (Set.)	14,2 por ciento (May - Nov) 19,1 por ciento (Set.)
Ampliación Ducto de TGP para Uso Doméstico (655 a 920 MMPCD)	Abril 2016	Permanece en 655 MMPCD
Conflictos sociales	No paralizan ningún proyecto de generación.	Proyectos de generación hidroeléctrica paralizados por 1 164 MW.

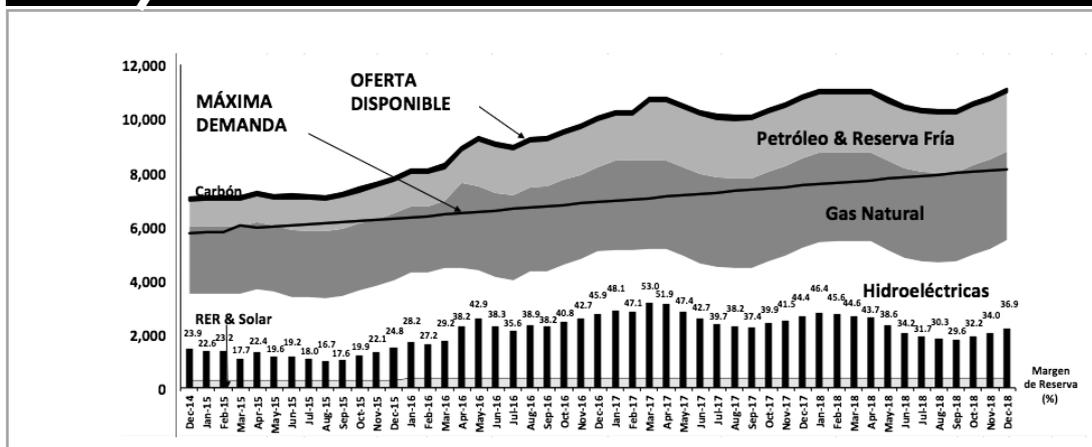
FUENTE: FUENTE: COES, OSINERGMIN Y DEFENSORÍA DEL PUEBLO. ELABORACIÓN: BCRP.

CUADRO 5 SEIN: Margen de reserva mínimo a fin de periodo (2015 - 2018) (En %)

	2015	2016	2017	2018
Escenario Base	24,8	45,9	44,4	36,9
Escenario de Riesgo	22,7	20,8	20,4	12,2

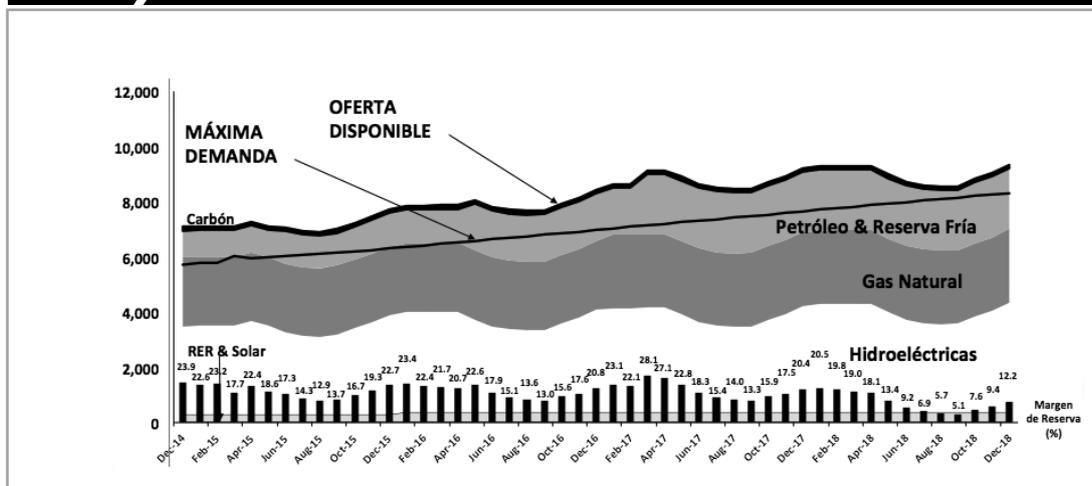
FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 5 SEIN: Escenario base (2015 - 2018) Reserva (en %), máxima demanda y oferta disponible por fuente de energía (en MW)



ELABORACIÓN: BCRP.

GRÁFICO 6 SEIN: Escenario de riesgo (2015 - 2018) Reserva (en %), máxima demanda y oferta disponible por fuente de energía (en MW)



ELABORACIÓN: BCRP.

P ERÚ SEDE

de las Reuniones Anuales
del Banco Mundial y el
**FONDO MONETARIO
INTERNACIONAL**

GLADYS CHOY*

Lima, entre el 9 y 11 de octubre, será sede de uno de los eventos más importantes del ámbito económico y financiero internacional, las Reuniones Anuales del Grupo Banco Mundial (GBM) y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

* Subgerente de Economía Internacional del BCRP.

El antecedente de estas reuniones se remonta a 1946. En marzo de ese año se efectuó la reunión inaugural de Gobernadores en Savannah, Georgia (EE.UU.) y, en octubre del mismo año, en Washington DC se efectuó la primera reunión de la Junta de Gobernadores de las nacientes instituciones: Banco de Reconstrucción y Fomento (hoy Grupo Banco Mundial) y Fondo Monetario Internacional. Ambas entidades se crearon dos años antes, finalizada la Segunda Guerra Mundial, como parte del esfuerzo de las Naciones Unidas de crear un marco para la cooperación económica y el desarrollo, que permitiera lograr una economía mundial más estable y próspera. La siguiente Reunión Anual se efectuó en Londres en 1947 y los siguientes dos años en Washington DC.

Se ha hecho prácticamente una tradición que las Reuniones Anuales sean en setiembre-octubre y que se celebren dos años seguidos en las sedes del FMI y del Banco Mundial y, en el tercer año, en un país miembro fuera de Estados Unidos. México DF fue la primera sede de las reuniones en América Latina, en 1952, en la tercera oportunidad que se celebró fuera de EE.UU.; Río de Janeiro fue la última ciudad que acogió dichas reuniones en la región, en 1962 y Tokio fue la última sede fuera de EE.UU. en 2012. Es decir, las Reuniones Anuales se desarrollarán nuevamente en América Latina casi medio siglo después de la última ocasión y Lima es la anfitriona de un encuentro de especial importancia.

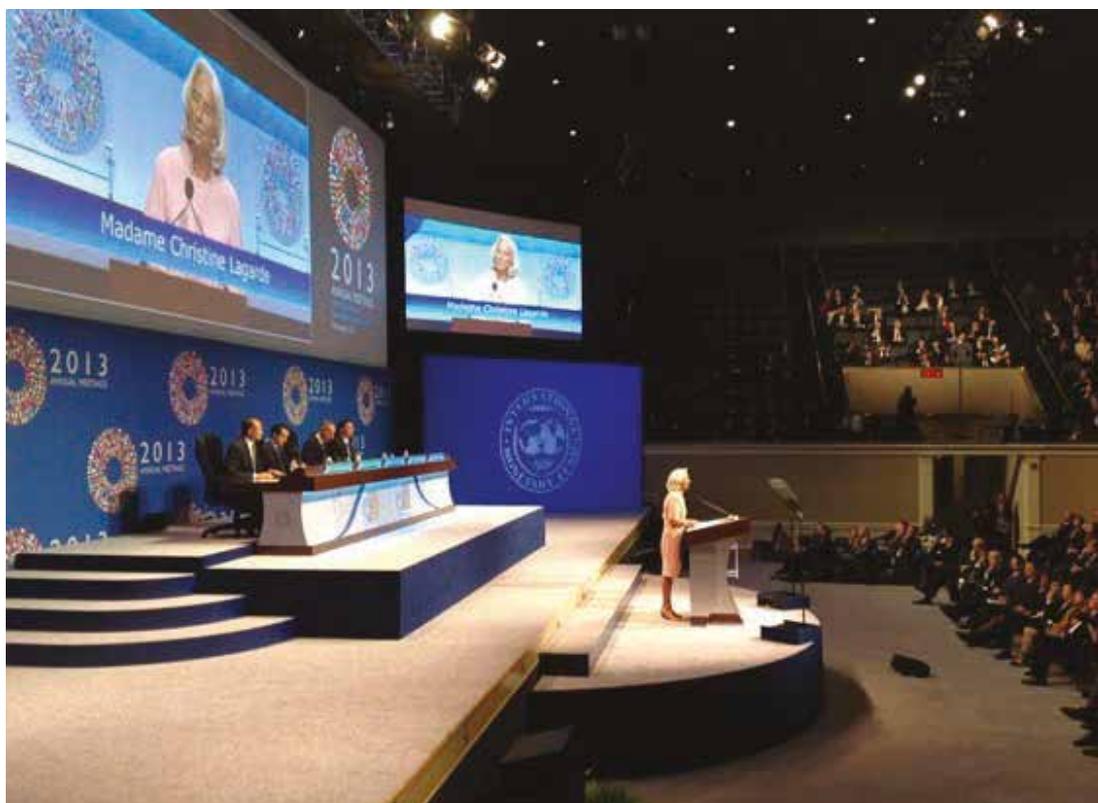
“

Las Reuniones Anuales
son en la actualidad
un gran foro de debate
entre distintos agentes
del quehacer económico-
financiero mundial

”

¿QUÉ SON LAS REUNIONES ANUALES?

Es un foro que en primer lugar congrega a la Junta de Gobernadores del Banco Mundial y el FMI, siendo estos normalmente representados por los Ministros de Hacienda o Desarrollo y los presidentes de los Bancos Centrales de los países miembros. La Junta de Gobernadores es el máximo órgano de toma de decisiones y las Reuniones Anuales los convocan para discutir y analizar el trabajo de sus respectivos organismos, así como decidir las acciones de política fundamentales que posteriormente ponen en marcha los Directores Ejecutivos de ambas ins-



tuciones. Entre ellas se puede mencionar, por ejemplo, la reforma del sistema de cuotas o la creación de nuevas líneas de crédito para combatir la pobreza o mitigar riesgos sistémicos.

Estas reuniones han ganado importancia a lo largo del tiempo, conforme los miembros del BM y del FMI fueron en aumento, la globalización mundial se afianzó, el desarrollo de los mercados se sofisticó y las relaciones sociales, económicas y financieras se fueron haciendo más complejas a nivel mundial. Las Reuniones Anuales son en la actualidad un gran foro de debate entre distintos agentes del quehacer económico-financiero, donde se discuten temas como las perspectivas de la economía mundial, la estabilidad financiera internacional, la erradicación de la pobreza, el empleo y el crecimiento, el desarrollo económico y la eficacia de la ayuda internacional, entre los principales aspectos.

Se estima que a las Reuniones Anuales de este año en Lima asistirán más de 12 mil personas. Esta cifra incluye a los gobernadores, sus suplentes y los integrantes de sus delegaciones; observadores de organismos internacionales, como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, la Organización Mundial del Comercio, el Banco Central Europeo, el Banco de Pagos Internacionales, entre otros, y representantes de bancos de inversión, empresarios, así como invitados, académicos, periodistas y representantes de organizaciones de la sociedad civil.

Estos numerosos participantes tienen un vasto programa de seminarios, sesiones informativas regionales, conferencias de prensa, y muchos otros eventos focalizados tanto en la

coyuntura económica y el desarrollo mundial, como en la evolución y perspectivas de los mercados financieros internacionales. Es así que a lo largo de la semana de las Reuniones Anuales se espera más 300 eventos oficiales y otro número similar desarrollados por el sector privado.

COMITÉ MONETARIO Y FINANCIERO Y COMITÉ DE DESARROLLO.

Además de la sesión plenaria, existen dos reuniones centrales de las Reuniones Anuales, éstas son las del Comité Monetario y Financiero

“ El hecho que el Perú sea hoy sede de las Reuniones Anuales es un reconocimiento de la comunidad internacional a la estabilidad macroeconómica por la que ha transitado el Perú durante las últimas décadas ”



Internacional (CMFI) del FMI y del Comité Conjunto del FMI y el Banco Mundial para el Desarrollo, donde se analizan los avances en la labor de ambas instituciones. El CMFI presenta análisis y asesora a la Junta de Gobernadores del FMI en temas relacionados con las perspectivas de la economía mundial y la evolución de los mercados financieros, así como otros temas urgentes para el cumplimiento de los objetivos del FMI. El Comité para el Desarrollo asesora a la Junta de Gobernadores del Banco Mundial y del FMI sobre asuntos fundamentales del desarrollo y las fuentes de financiamiento necesarios para promoverlo y luchar contra la pobreza en los países en desarrollo.

Cada una de estas reuniones concluye con la emisión de comunicados que contienen líneas de acción para los Directores Ejecutivos de las dos instituciones.

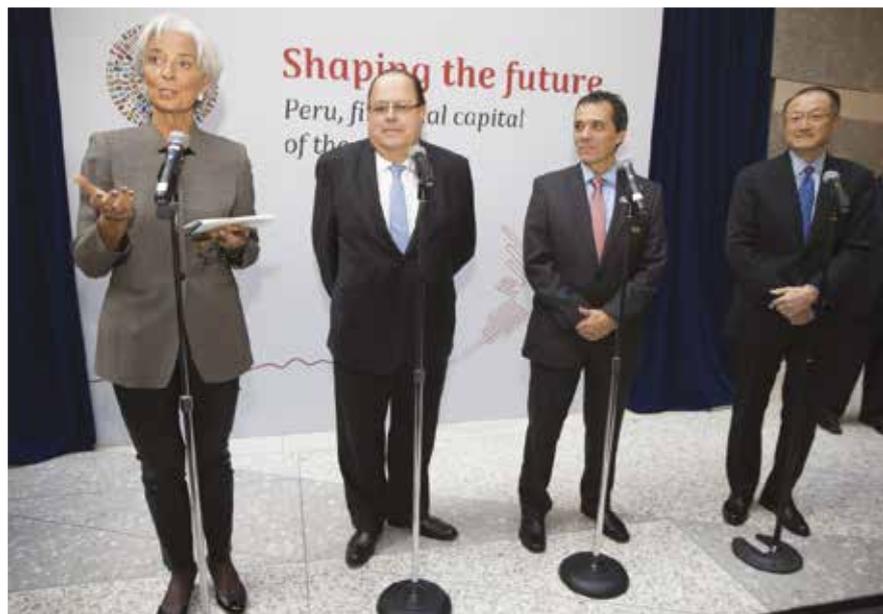
OTRAS REUNIONES

La sesión plenaria y las reuniones del Comité de Desarrollo y del Comité Monetario y Financiero están normalmente precedidas por otras reuniones intergubernamentales como el Grupo de los Veinte - G20 (foro que agrupa a los Ministerios y Bancos Centrales de las principales economías del mundo y que ha adquirido particular relevancia a raíz de la última gran crisis financiera internacional de 2008); la Commonwealth, el Grupo de los Veinticuatro - G24 (que agrupa países emergentes, del cual Perú es miembro) y el CEMLA (que agrupa a los Bancos Centrales de Latinoamérica). Estos foros sirven para discutir los principales asuntos económicos y financieros mundiales, definir posiciones regionales o analizar temas que afectan a las economías en común, como por ejemplo el ciclo de los precios de commodities o los avances en materia de política macroprudencial.

Adicionalmente, durante la semana se realizan múltiples conferencias de prensa ofrecidas por las principales autoridades del BM y el FMI sobre las perspectivas económicas regionales, la coyuntura internacional y otros temas relevantes. Dichas conferencias, a la par de múltiples seminarios y foros que convocan a autoridades, académicos de primer nivel, líderes empresariales y de la banca internacional, así como a organizaciones de la sociedad civil, dan la oportunidad de debatir en detalle los principales retos y problemas que enfrenta la economía global y las propuestas de política para superar dichos retos y coadyuvar al desarrollo.

UN RETO Y UNA VITRINA PARA EL PERÚ

Nunca el Perú ha organizado un evento de la magnitud y envergadura que significarán las Reunio-



nes Anuales de octubre de 2015, lo que ha llevado a construir un Centro de Convenciones que servirá a Lima como futura sede de múltiples eventos internacionales. Constituye un reto para el Perú ser el anfitrión de más de 12 mil participantes durante una semana, incluyendo a las máximas autoridades económicas y financieras del sector público y privado y multilateral mundial, así como albergar un elevado número de eventos simultáneos (más de 600) en esa semana. Por la cantidad de asistentes, por su importancia en las decisiones económicas y por la relevancia de los temas que se debatirán, Lima se constituirá en el foro más grande para analizar los principales asuntos económicos y financieros por los que atraviesa la economía global.

Este reto también significa una oportunidad para el Perú. Las Reuniones Anuales permitirán, entre otros aspectos, mostrar al mundo sus riquezas turísticas y la diversidad de su gastronomía que hoy lo posiciona como uno de los principales destinos turísticos a nivel mundial. Pero lo más importante, es que el hecho que el Perú sea hoy sede de las Reuniones Anuales no es una casualidad. Es un reconocimiento de la comunidad internacional a la estabilidad macroeconómica por la que ha transitado el Perú durante las últimas décadas y a las reformas estructurales que la han acompañado.

Por ello, las Reuniones Anuales constituyen una vitrina frente al mundo que permitirán al Perú consolidarse como un importante destino para las inversiones mundiales, que coadyuven a mantener un crecimiento económico con estabilidad y que sirvan para limitar la complacencia y continuar con las reformas estructurales que serán la base para un desarrollo económico sostenido en el largo plazo.



libros

LOS DORADOS AÑOS VEINTE

WILFREDO ARDITO VEGA

Ganadora del XVIII
Concurso Novela Corta
"Julio Ramón Ribeyro"
2015 del BCRP

Para el ambicioso Vicente Suárez, el único consuelo frente a su incierta situación económica es reunirse con sus amigos en el Palais Concert, hasta que se descubre que posee una habilidad muy escasa en la capital: habla con fluidez el quechua. Esto motiva que lo busquen personajes tan disímiles como el Presidente Leguía y Víctor Raúl Haya de la Torre.

Paulatinamente, Vicente se vincula a círculos intelectuales comprometidos con los problemas sociales de la época y así se involucra en la protesta contra el Sagrado Corazón, la contaminación en La Oroya, el movimiento indigenista y el surgimiento de la revista Amauta.

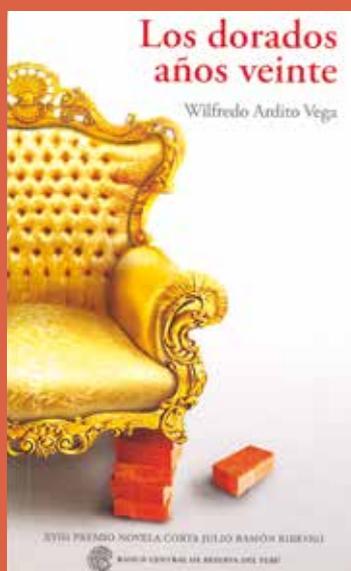
Todos los personajes de Los Dorados Años Veinte son conscientes de la crisis que vive el Perú estamental, pero mientras algunos se aferran a sus privilegios, otros promueven activamente una sociedad más justa.

Vicente aconseja a sus amigos que no sacrifiquen su felicidad personal por vivir de acuerdo a sus ideales. Sin embargo, él también terminará sometido a una disyuntiva similar.

Esta obra se presentó el 22 de julio último en la sala Clorinda Matto de Turner de la 18° Feria Internacional del Libro desarrollada en Lima.

El comentario de la obra estuvo a cargo del sociólogo Nelson Manrique y del antropólogo Javier Torres Seoane, quienes resaltaron que la novela nos transporta a un momento muy especial de nuestra vida republicana y con gran maestría y un estilo ligero pero serio, construye una historia que si bien tiene mucho de su propia fantasía, se enmarca en circunstancias y momentos relevantes para el devenir del país y la historia actual.

Wilfredo Ardito Vega, abogado, catedrático y escritor, nacido de Lima, es conocido por su labor de promoción de los derechos humanos, especialmente la lucha contra el racismo y la discriminación. Actualmente es catedrático en la Facultad de Derecho de la PUCP, la Universidad del Pacífico y la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.



LOS DORADOS AÑOS 20

WILFREDO ARDITO VEGA



SERIE NUMISMÁTICA RIQUEZA Y ORGULLO DEL PERÚ

El Banco Central de Reserva del Perú ha puesto en circulación la vigésimo primera moneda de la Serie Numismática Riqueza y Orgullo del Perú, alusiva a la Arquitectura Moqueguana. Estas monedas son de curso legal, circularán de forma simultánea con las actuales monedas de S/. 1,00 y sus características son las siguientes:

DENOMINACIÓN	S/. 1,00	CANTO	Estriado
ALEACIÓN	Alpaca	AÑO DE ACUÑACIÓN	2015
PESO	7,32g	EMISIÓN MÁXIMA	12 000 000
DIÁMETRO	25,50mm	MES	Junio



www.bcrp.gob.pe/billetes-y-monedas/monedas-de-colección

ARQUITECTURA MOQUEGUANA

El techo de mojinete es una inconfundible característica de la arquitectura moqueguana. Tuvo su origen en el virreinato y el nombre es un americanismo que ya se usaba en el siglo XVII en Moquegua. Es un techo a dos aguas que tiene forma triangular o trapezoidal, con una ventana al centro. Tiene la peculiaridad de ser construido de caña cubierta con torta de barro mezclada con granza, sobre una estructura hecha de madera o troncos de luma.

En la parte interior de la habitación se acostumbra revestirlo de madera, con un cielo raso o tumbadillo. Esta forma de construcción origina una cámara de aire que mantiene la habitación libre de cambios bruscos de temperatura, conservándola fresca durante todo el día.

La sucesión de casas edificadas con estos techos, a pesar de la sencillez de su construcción, dan a las calles de la ciudad de Moquegua un impacto visual muy atractivo y singular. Actualmente se lucha para preservar este estilo arquitectónico, elemento distintivo de la personalidad local. El estilo se repite en las casas campestres, así como en los distritos de Ilo, Samegua y Torata. También se encuentra en Tacna, Arica y en el norte argentino.



Ingeniero Gustavo Valcárcel Salas



Ocho Reales

Se muestra el anverso y reverso de una de las primeras monedas no sólo de Lima sino de Sud-América: los Reales, y se empezaron a producir en plata en setiembre de 1568. Su diseño es del tipo "columnario", no tenían fecha y la única manera de saber su antigüedad es reconociendo el diseño e inicial del ensayador que, en el caso de estas monedas fue Alonso Rincón cuya inicial fue una "R", la marca de la casa de moneda, en este caso una "P", como se aprecia encima del lema "PLVS VLTRA", por ser Lima la única Casa de Moneda del Virreynato del Perú en esa fecha.



MUSEO NUMISMÁTICO DEL PERÚ
Jirón Junín 781, Lima