

CE-19

Sobre los Costos y Beneficios del Saneamiento del Default de la Deuda Agraria

Peruana

*Implicancias fiscales y macroeconómicas de honrar la deuda asociada con los bonos
de la reforma agraria*

Preparado por:

Ismael Benavides Ferreyros
César Peñaranda Castañeda
Carlos Adrianzen Cabrera

17 de febrero de 2015

Resumen Ejecutivo y Esquema

I. Hechos generales sobre la Reforma Agraria

- A. Reforma Agraria Peruana (1968-1975)
- B. Deuda de la Reforma Agraria e Hiperinflación en el Perú
- C. El Default Selectivo Agrario y la Crisis de la Deuda Latinoamericana
- D. Reformas Económicas del Perú (principios de los años 90)
- E. Monto total pendiente de pago por concepto de la Deuda de la Reforma Agraria

II. La Economía Peruana y sus Finanzas Públicas

- A. Fuerte incremento del PBI (Histórico y Proyectado)
- B. Fortaleza de la Moneda y Reserva de Divisas
- C. Ratio actual de la deuda en relación al PBI
- D. Calificación de la deuda en relación al grado de inversión — Capacidad para realizar emisiones en el mercado de capitales

III. El Perú tiene la capacidad de honrar los US\$5,100 millones correspondientes a la Deuda Agraria mediante la emisión de nuevos bonos a 30 años a los tenedores de los Bonos de la Reforma Agraria

- A. La capacidad del Perú para pagar la deuda externa ha sido claramente establecida.
- B. Un plan para el pago de la deuda correspondiente a los Bonos de la Reforma Agraria no implica mayor alteración fiscal, dado el escenario económico actual
 - 1. El ratio de deuda en relación al PBI no cambiará significativamente
 - 2. El servicio de la deuda de los nuevos bonos no tendrá ningún impacto en el presupuesto general del Perú
 - 3. El saneamiento del Default Selectivo no resultará en una disminución de las calificaciones

IV. Beneficios de honrar la Deuda Agraria

- A. Posible mejora de las calificación crediticia del Perú
- B. Posible reducción de los costos de endeudamiento
- C. Una mejor reputación en el mercado atraerá inversiones de capital

V. Conclusión

Acerca de los autores

El Dr. Ismael Benavides Ferreyros fue Ministro de Economía y Finanzas y Ministro de Pesquería y Agricultura. Fue presidente de la Asociación de Bancos del Perú y tiene más de treinta años de experiencia en la industria bancaria. En la actualidad es consultor sobre asuntos económicos. En aras de una total transparencia, el Dr. Benavides y su familia son tenedores de bonos de la Reforma Agraria. Las credenciales completas del Dr. Benavides se encuentran en el Anexo A del presente documento.

El Dr. César Peñaranda Castañeda fue Jefe del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco Central de Reserva del Perú y Economista Principal del Consejo de Asesores Económicos del Ministro de Economía y Finanzas durante las primeras etapas de estabilización y reformas del mercado. Las credenciales completas del Dr. Peñaranda se encuentran en el Anexo B del presente documento.

El profesor Carlos Adrianzen Cabrera fue asesor de varios ministros de Economía y Finanzas y de Agricultura, así como Jefe de la Oficina de Investigaciones y Estadísticas de la Superintendencia de Banca y Seguros. Actualmente, el Profesor Adrianzen es Decano de la Facultad de Economía de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas -UPC. Las credenciales completas del profesor Adrianzen se encuentran en el Anexo C del presente documento.

Resumen Ejecutivo

La Asociación de Bonistas de la Deuda Agraria ("ABDA") ha solicitado nuestra opinión sobre la capacidad del Perú de honrar la deuda asociada a los Bonos de la Reforma Agraria. En nuestra opinión, teniendo en cuenta que, en general han mejorado significativamente los indicadores económicos del Perú, así como su estabilidad fiscal, el pago de la deuda asociada a los Bonos de Reforma Agraria ("Deuda Agraria") no implicaría una gran alteración económica o fiscal. Por el contrario, este pago mejorará la sostenibilidad fiscal peruana.

La Deuda Agraria, la cual hemos estimado conservadoramente en US\$5,100 millones a diciembre de 2014, podría reestructurarse emitiendo deuda soberana por la suma de US\$5,100 millones. Ello incrementaría el ratio de deuda en relación al PBI en solo 2,3% e implicaría un impacto fiscal de solo 0,7% del actual presupuesto general.

El pago de la Deuda de la Reforma Agraria también generaría una serie de beneficios macroeconómicos asociados con la recuperación de la reputación financiera del país. Uno de esos beneficios es que el Perú podría eliminar impedimentos que tiene actualmente para mejorar la calificación de su deuda soberana. Ello, por ejemplo, reduciría el costo que tiene para el Perú acceder a los mercados financieros internacionales, lo que significa que el Perú podría ahorrar unos US\$18,000 millones en un período de 30 años, sobre los niveles actuales de deuda.

Por otro lado, continuar arrastrando el Default de la Deuda Agraria acarrearía consecuencias negativas para la economía del país, incluyendo un incremento en los costos y en el acceso a los mercados internacionales y una posible degradación de la deuda soberana actual.

Esquema

En el Capítulo I del presente informe analizaremos algunos de los hechos más importantes en la historia de los Bonos de la Reforma Agraria e intentaremos estimar el valor actualizado de la deuda sobre la base de documentos públicos y oficiales.

En el Capítulo II del presente reporte identificaremos y describiremos la actual situación y perspectivas de las finanzas públicas peruanas, para demostrar que la carga de la deuda pública externa peruana se ha reducido significativamente en los últimos años.

En el Capítulo III ponderaremos el esfuerzo requerido para honrar la Deuda Agraria. Para ello, proyectaremos los nuevos flujos de servicio de deuda pública bajo un esquema de canje de bonos soberanos a 30 años, asumiendo un costo de financiamiento promedio similar al vigente 4.90%, tasa al cual el Perú colocó bonos en su última emisión a Largo Plazo (2014).

En el Capítulo IV abordaremos las posibles consecuencias de continuar ignorando y no pagando la deuda de la Reforma Agraria, seguidas por los beneficios que podría obtener el Perú si finalmente honrara esta deuda de larga data.

I. Hechos generales sobre la Reforma Agraria

A. Reforma Agraria Peruana

El 24 de junio de 1969, el Gobierno del Perú promulgó el Decreto Ley N° 17716 – Ley de Reforma Agraria, con la intención de transformar la estructura de la tenencia de tierras del país y sustituir los regímenes del latifundio y minifundio¹ por la redistribución de las tierras rurales.² La Reforma Agraria consistió en una serie de expropiaciones de parcelas rurales cuya propiedad pasó de los individuos y las personas jurídicas al Estado para luego ser distribuidas entre los campesinos y los pequeños productores organizados en cooperativas y sociedades agrícolas.³ Los individuos y las empresas expropiadas tenían derecho a una indemnización sobre la base de una evaluación realizada por el Estado.⁴

Sin embargo, en lugar de pagar por las tierras en el momento de sus expropiaciones, el Estado se comprometió a pagar a lo largo del tiempo –con intereses– mediante la emisión de bonos (“Bonos de la Reforma Agraria”). La Ley de Reforma Agraria estableció que la aceptación de los bonos era obligatoria, por lo que los propietarios de las tierras no tuvieron más remedio que recibirlos.

Con la finalidad de realizar las expropiaciones, el Gobierno emitió tres clases de Bonos de la Reforma Agraria: bonos de la Clase A (con un interés anual del 6% a veinte años); bonos de la Clase B (con un interés anual del 5% a veinte y cinco años); y bonos de la Clase C (con un interés anual del 4% a treinta años).⁵ La información de dominio público que figura en la página *web* del Ministerio de Agricultura y Riego indica que entre junio de 1969 y junio de 1979, fueron expropiadas más de 9 millones de hectáreas de tierras compuestas por unos 15,826 fundos, beneficiando a unas 370,000 familias.⁶

En un informe del año 2006 (el “Informe del Congreso”), el Congreso observó que el Ministerio de Economía y Finanzas había realizado una “colocación neta de bonos” equivalente a “13 mil 285 millones de soles de oro”.⁷ Dicho informe indica que “hubo una amortización principal de 10 mil 763 millones” y que existía un saldo pendiente de unos 2,500 millones de Soles de Oro.⁸ José M. Caballero indica que “el monto total de las indemnizaciones—algo más de quince mil millones de soles- es bastante pequeño”, ya que

¹ Mientras que el latifundio es un concepto general que hace referencia a un área de cultivo o extensión significativa o de gran escala, a menudo asociado con las economías de escala o economías de red, el minifundio, por el contrario, implica una granja agrícola de un tamaño tan pequeño que resulta generalmente difícil de explotar. Una de las causas de la decadencia institucional y el declive de la competitividad agrícola después de la reforma de Velasco fue la partición de zonas de cultivo a través de la proliferación de los minifundios, agravada por un establecimiento débil de los derechos de propiedad asociados.

² Ley de Reforma Agraria, 1, 2 y 3.

³ *Id.*, Artículos 56 y 67.

⁴ Constitución del Perú de 1933, Artículo 29.

⁵ Ley de Reforma Agraria, Artículo 174.

⁶ <http://www.minag.gob.pe/portal/marco-legal/titulación-y-créditos/titulación-agraria-en-el-perú/el-proceso-de-reforma-agraria>.

⁷ Opinión emitida en los proyectos de ley No. 578/2001-CR, No. 7440/2002-CR, No. 8988/2003-CR, No. 10599/2003-CR, No. 11459/2004-CR y No. 11971/2004-CR.

⁸ *Id.*

corresponde a “aproximadamente la mitad del presupuesto nacional para préstamos agrícolas en un solo año: 1977, y sólo un 20% superior al monto de la inversión pública en irrigaciones en 1978”.⁹

Cabe señalar que, el Default en el pago de esta deuda —hecho al que nos referiremos en adelante como el *Default Selectivo*— ha sido sistemático. Hasta hace poco tiempo reflejó la insolvencia fiscal de la economía peruana entre los años sesenta y los años ochenta, y desde su inicio, reflejó un marco legal que fue muy vago respecto al pago de los bonos.

B. Deuda de la Reforma Agraria e Hiperinflación en el Perú

A fin de comprender cabalmente el problema de la Deuda de la Reforma Agraria, es necesario considerar los periodos de inflación e hiperinflación que afectaron la economía peruana. Entre 1980 y 1985 la tasa de inflación del Perú rara vez cayó por debajo del 50%.¹⁰ Entre 1988 y 1990 la situación económica continuó deteriorándose y la inflación se salió de control, llegando a su punto más alto en agosto de 1990, cuando la inflación anual alcanzó el 12.377%. Tan solo en ese mes, la moneda vigente en ese momento perdió el 80% de su valor. Esto significa que, al final de ese mes, con la misma cantidad de dinero se podía comprar sólo una quinta parte de los bienes y servicios que se podrían haber comprado a principios de ese mes. En el caso de los tenedores de bonos, el valor de la deuda que se les adeudaba —expresada en Soles de Oro— prácticamente desapareció.

También se reconoce que, en respuesta a la crisis de la inflación y la devaluación de la moneda, el Perú cambió su moneda dos veces en el lapso de seis años. El Perú pasó del Sol de Oro —la moneda en la que se emitieron los bonos— al Inti en 1985.¹¹ En 1991, el Estado volvió a cambiar la moneda oficial del Inti al Nuevo Sol.¹² Como resultado, el equivalente nominal de un Sol de Oro es ahora igual a 0,000000001 —una milmillonésima— de un Nuevo Sol.¹³

⁹ José María Caballero y Elena Álvarez, Aspectos cuantitativos de la reforma agraria 1969-1979, Instituto de Estudios Peruanos, p. 61.

¹⁰ Banco Central de Reserva del Perú, Memoria al 31 de diciembre de 1985. Anexo XII, pág. 121: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/Memoria-BCRP-1985.pdf>

¹¹ Ley N° 24064, Artículo 1: “Establézcase como unidad monetaria del Perú a partir del 1 de febrero de 1985, el Inti (...).” De conformidad con esta ley, un Inti equivalía a mil Soles Oro.

¹² Ley N° 25295, Artículo 1: “Establézcase como unidad monetaria del Perú, el “Nuevo Sol”. De conformidad con esta ley, un Nuevo Sol equivale a un millón de Intis.

¹³ Banco Central de Reserva del Perú. Tabla de equivalencias: <http://www.bcrp.gob.pe/billetes-y-monedas/unidades-monetarias/tabla-de-equivalencias.html>

C. El Default Selectivo Agrario y la Crisis de la Deuda Latinoamericana

Aunque el Default Selectivo es anterior a la crisis de la deuda latinoamericana, el consiguiente deterioro de las cuentas externas del Perú dio lugar a un escenario macroeconómico que hizo que el pago de la Deuda de la Reforma Agraria resultara mucho menos factible. Así, a finales de 1980, el ratio de la deuda pública en relación al PBI y el servicio de la deuda externa sobre las exportaciones totales alcanzaron el 46.4% y 33.9%, respectivamente. A partir de la década de 1990, como explicaremos más adelante, la solvencia fiscal del Perú (con un ratio de deuda externa en relación al PBI de aproximadamente 18.4% en el tercer trimestre de 2014) posibilitó que se considerara viable y apropiado el pago de la deuda.

D. Reformas Económicas del Perú (principios de los años 90)

A mediados de 1990, el Perú estaba enfrentando una grave crisis macroeconómica, la inflación anual había alcanzado aproximadamente el 8,000% y la posición de las reservas netas internacionales del país era marcadamente negativa. Esta crisis macroeconómica requirió un programa de ajuste ortodoxo con medidas fiscales y monetarias definidas (que ayudaron a estabilizar los precios y las tasas de cambio), acompañadas por un conjunto de reformas estructurales del mercado y procesos de privatización. Una característica clave de este período fue un mayor respeto por la propiedad privada y el inicio de un proceso de rehabilitación financiera que involucró el pago de una gran parte del Default acumulado de la deuda externa, y rompió las barreras de elegibilidad para acceder al financiamiento externo multilateral.

E. Monto total pendiente de pago por concepto de la Deuda de la Reforma Agraria

Debido en parte a estos acontecimientos, el Informe del Congreso reconoció el evidente deterioro del valor de la moneda peruana y la necesidad de llegar a un valor actualizado de la Deuda de la Reforma Agraria.¹⁴ El Congreso señaló que el Perú “reconoció la obligación y prometió su pago” mediante la emisión de los Bonos de la Reforma Agraria, pero “al deteriorarse el valor de la moneda”, era “indispensable aplicar un factor de ajuste que, dentro de lo posible, mantenga el valor constante de los bienes confiscados”.¹⁵

El Informe del Congreso fue útil para estimar el valor actualizado de la Deuda de la Reforma Agraria. Este informe indica que 2,521'680,000 Soles de Oro del capital de la deuda de los Bonos de la Reforma Agraria peruana seguían pendientes de pago en diciembre de 2006. Además, el Informe del Congreso cuantificó el valor ajustado de la deuda pendiente en julio de 2006 de acuerdo con el método IPC como de 10,025'618,044 Nuevos Soles.

El equivalente a dicha suma en dólares estadounidenses en el momento en que se emitió el Informe del Congreso era de US\$3,455 millones. Somos conscientes de que existen diversas metodologías para calcular el valor de la deuda de los bonos agrarios y, en nuestra opinión, la deuda total de bonos de la Reforma Agraria a diciembre de 2014 es de aproximadamente S/. 15,251 millones o US\$5,100 millones. Si bien este método de cálculo no es adecuado para determinar el valor actual de lo adeudado a cualquier tenedor de bonos individualmente, es una forma útil de obtener una estimación de la deuda total

¹⁴ Opinión emitida en los proyectos de ley No. 578/2001-CR, No. 7440/2002-CR, No. 8988/2003-CR, No. 10599/2003-CR, No. 11459/2004-CR y No. 11971/2004-CR.

¹⁵ *Id.*

para el análisis macroeconómico contenido en este informe.

II. La Economía Peruana y sus Finanzas Públicas

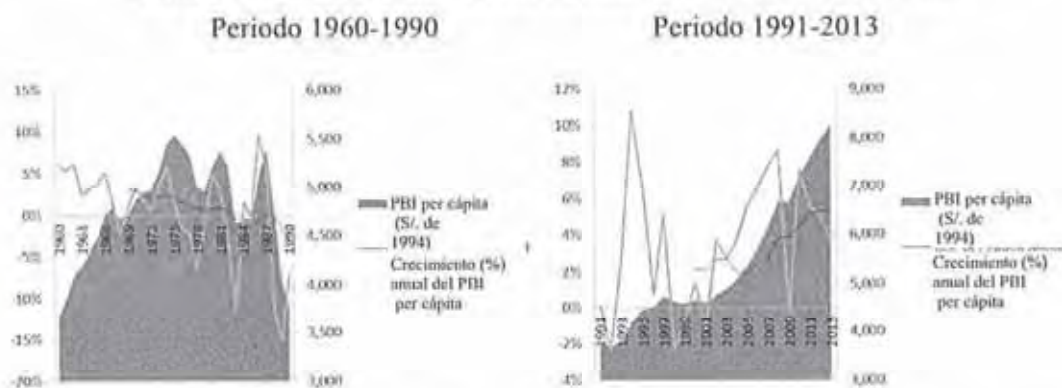
A partir de los inicios de la década de los 90, la economía peruana mejoró significativamente. El Perú pasó de tener una economía en recurrente deterioro macroeconómico y fiscal a una economía con perfiles de crecimiento y una situación fiscal sólida. Comparar los periodos de 1960-1992 y 1992-2012 demuestra claramente la magnitud de dicho cambio.

Cualquier referencia que se haga sobre la solvencia fiscal de un país, la importancia de su capacidad para recaudar impuestos y gestionar sistemáticamente el pago de sus obligaciones está directamente ligada a sus patrones de crecimiento económico. En este punto es importante señalar que desde mediados de los años noventa hasta la fecha, el crecimiento económico del Perú ha sido espectacular, convirtiendo al Perú en uno de los países emergentes más dinámicos del planeta.

A. Fuerte incremento del PBI

Este cambio de escenario —de una nación crecientemente insolvente (en materia fiscal y de pagos externos) hacia otra cada vez más solvente— se refleja, en primer lugar, en términos de patrones de crecimiento económico, tal como lo podemos apreciar comparando los dos periodos aludidos:

Figura 1: Indicadores Básicos del Crecimiento Económico Nacional



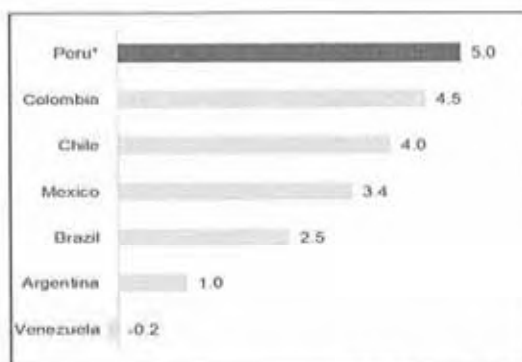
Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y Ministerio de Economía y Finanzas

La Figura 1 refleja uno de los indicadores más confiables sobre la capacidad de pago y la solvencia fiscal de un país: el producto bruto interno (PBI) per cápita. Como se puede ver, mientras que a finales de 1991 el PBI per cápita se aproximaba a 3,500 Soles per cápita, para finales de 2012 ese mismo PBI sobrepasaba los 8 mil Soles per cápita. Así, las Figuras 1 y 2 demuestran un patrón de declive económico e inestabilidad entre 1960 y 1992, el que contrasta con una fase de sostenida recuperación, con niveles notables de crecimiento entre 1992 y 2013. Como veremos más adelante, estos productos sustantivamente mayores también generan indicadores de solvencia fiscal más altos.

Como consecuencia, hoy en día el Perú tiene un crecimiento del PBI que lo convierte en una de las naciones emergentes más dinámicas del planeta. La siguiente figura muestra el PBI

del Perú en comparación con otros países latinoamericanos.

Figura 2: Indicadores Básicos del Crecimiento Económico Interno
PBI Real – Pronósticos para América Latina 2014-2016



Fuente: Pro Inversión (Agencia de Promoción de la Inversión Privada del Perú)

B. Fortaleza de la Moneda y Reservas de Divisas

Otro elemento clave en la determinación de la capacidad recaudadora de un país y de su habilidad de atender el pago de una deuda como la deuda agraria es la inflación. Una inflación elevada afecta los niveles de recaudación fiscal y las tendencias a indexar explícita o tácitamente, así como inflar pasivamente los niveles del gasto y sus requerimientos. Esto genera una figura que típicamente retroalimenta y deteriora la situación fiscal de la nación.¹⁶

Figura 3: Inflación



Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y Ministerio de Economía y Finanzas

¹⁶ Efecto Olivera-Tanzi, por licuefacción continua de la base tributaria. Dicho efecto (también conocido como el efecto Olivera u OT) es la relación temporal negativa entre la inflación y la recaudación de ingresos tributarios. Dado que la inflación perjudica a los negocios y disminuye el poder adquisitivo de los consumidores, caen los ingresos fiscales del gobierno. El efecto se hizo conocido principalmente debido a la investigación de Julio Olivera en la Universidad de Buenos Aires y de Vito Tanzi, antiguo funcionario del FMI y uno de los más respetados economistas vivos del sector público.

La Figura 3 demuestra que, a partir de 1988 y hasta 1991, aproximadamente, hubo grandes aumentos inusuales en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y en la tasa de cambio nominal. Sin embargo, aproximadamente en 1992, el Perú entró en un período de mayor estabilidad. Esto es importante porque demuestra la consistencia a través del tiempo del manejo macroeconómico del país. Esto resulta crucial al evaluar la solvencia fiscal del Perú. Con precios más estables *ceteris paribus* mejora la capacidad para recaudar tributos y la capacidad de atender el pago de la deuda pública.

Otro dato importante de la mencionada transformación económica es la conexión entre la inversión privada y la exportación. Las siguientes gráficas demuestran cómo en las últimas dos décadas se creó un círculo virtuoso entre la inversión privada y la exportación; y que, gracias a esto, se restableció la capacidad de recaudar tributos, lo que mejora directamente la capacidad de atender el pago de las deudas.

Figura 4: El Círculo Virtuoso: Desconectado y Conectado
 Periodo 1960-1990 Periodo 1991-2013



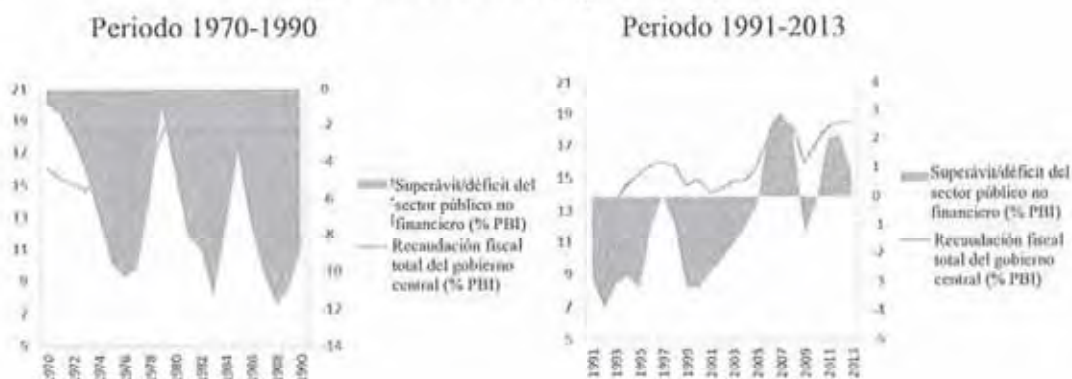
Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y Ministerio de Economía y Finanzas

Las Figuras 5 y 6 que se presentan más adelante abordan la esencia macroeconómica del presente informe. Como se puede apreciar, el panorama fiscal peruano entre 1960 y 1990 demuestra un claro desplazamiento hacia la debilidad fiscal. Sin embargo, a partir de 1991, las cosas cambian significativamente para bien.

Gracias a este desplazamiento —con una breve interrupción en los días de la crisis financiera de Lehman Brothers— el Perú entró en una fase de superávit fiscal continua y significativa, lo que permitió la acumulación de un importante nivel de ahorros fiscales, expresados en el Fondo de Estabilización Fiscal¹⁷, que a finales de 2014 representaban cerca de 4.5 puntos porcentuales del PBI.

¹⁷ Este fondo estrictamente regulado fue creado como una fuente para hacer frente a las contingencias y para ser utilizado en caso de una recesión (dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo).

Figura 5: Deficiencias, Ajustes y Superávits



Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y Ministerio de Economía y Finanzas

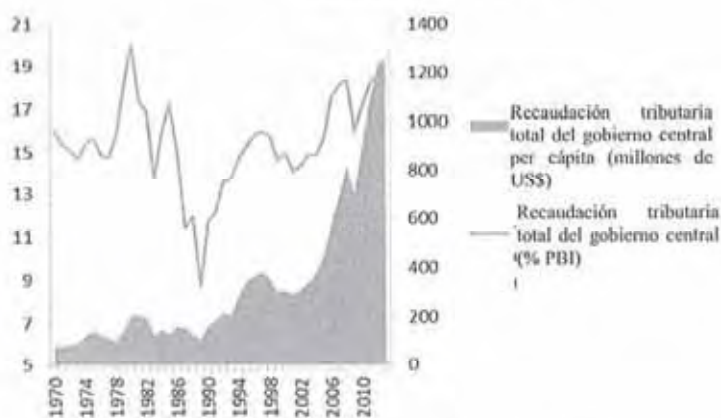
Las gráficas anteriores demuestran que el Perú está recibiendo muchos más ingresos que hace 8 años y ha venido mejorando progresivamente en este sentido.

En concreto, la tasa de presión tributaria (ratio de los ingresos tributarios en relación con el PBI) ha aumentado constantemente cinco puntos porcentuales, por lo que aumentó significativamente la disponibilidad de recursos para cubrir los gastos financieros y no financieros.¹²

Hoy en día tenemos, entonces, los mayores niveles de recaudación tributaria per cápita (expresada en soles constantes) y los mismos continúan en expansión, según se demuestra en la próxima figura.

Figura 6: Ingresos tributarios

Periodo 1970-2013



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Hasta aquí hemos realizado una primera aproximación a la situación fiscal peruana y su capacidad de honrar su deuda. Reconocemos un ambiente muy distinto, mucho más

¹² Esta afirmación no tiene en cuenta el crecimiento de los ingresos procedentes de otras fuentes (tasas y contribuciones) que también financian las actividades del sector público peruano, las cuales actualmente representan un 6% adicional de ingresos fiscales.

dinámico y estable que el que se caracterizó y se asoció, por décadas, a escenarios de fragilidad tributaria extrema previa a los años noventa. Hoy, la situación fiscal peruana es pues muy distinta a la que existía entre 1960 y 1991.

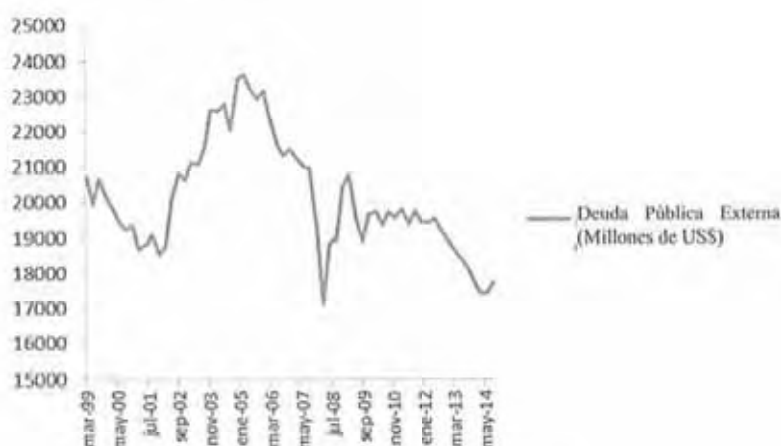
En este punto es fundamental hacer hincapié en la conexión entre la capacidad de generar superávits continuos y, en consecuencia, acumular importantes ahorros fiscales (como un seguro frente a contingencias) y la evolución de los patrones de endeudamiento del gobierno peruano que se describen a continuación.

C. Ratio actual de la deuda en relación al PBI

Procederemos ahora a concentrarnos en los detalles de la deuda pública del Perú, su escala, su composición y los actuales niveles de pago y endeudamiento externo. Según el Ministerio de Economía y Finanzas, la Deuda Pública se entiende como “el conjunto de obligaciones pendientes de pago que mantiene el Sector Público, a una determinada fecha, frente a sus acreedores”. El Ministerio explica que ello constituye “una forma de obtener recursos financieros por parte del estado o cualquier poder público y se materializa normalmente mediante emisiones de títulos valores en los mercados locales o internacionales y, a través de préstamos directos de entidades como organismos multilaterales, gobiernos, etc.”¹⁹

En particular, vamos a analizar la deuda pública del Perú en relación con el PBI. La deuda actual del Perú es solo el 18.5% de su PBI, lo cual es mejor que el ratio de deuda en relación al PBI de muchas de las economías más estables del mundo. Los ratios de deuda en relación al PBI de los Estados Unidos, Alemania y Suiza, por ejemplo, fueron del 101.3%, 76.4% y 35.4%, respectivamente, según la información disponible más reciente. Este ratio también es mejor que el de muchos países de América Latina. Por ejemplo, el ratio de la deuda de Argentina en relación con su PBI es del 45.8%, Colombia del 31.8% y Venezuela del 49.8%.

Figura 7



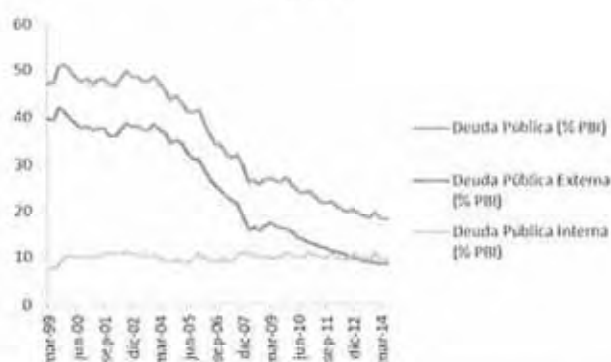
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

¹⁹ Ministerio de Economía y Finanzas, Deuda Pública, disponible en http://www.mef.gob.pe/index.php?option=com_content&view=section&id=33&Itemid=100789

La figura anterior demuestra que la deuda pública externa ha fluctuado en los últimos 4 años pero con una tendencia estable o incluso a la baja. En la actualidad, luego de décadas en las cuales los altos niveles de endeudamiento externo condicionaban los márgenes de acción fiscal de los sucesivos gobiernos, ésta está en una escala inferior a la deuda interna.

El resultado de esta nueva estructura del financiamiento público peruano es una menor fragilidad macroeconómica y tributaria frente a las perturbaciones globales que requieren ajustes en la tasa de cambio o en la demanda interna. También disminuye el riesgo de una crisis de pagos al reducir —en términos relativos— la carga del servicio de la deuda pública externa.

Figura 8



Fuentes: Banco Central de Reserva del Perú y Ministerio de Economía y Finanzas

La Figura 8 muestra cómo la reestructuración y la reorganización de los vencimientos de la Deuda Pública van de la mano con la aparición de la deuda interna en moneda local adeudada principalmente a los acreedores locales (administradores de fondos de pensiones e intermediarios financieros locales). Esto reduce el estrés cambiario de moneda extranjera durante periodos turbulentos en la exportación o ingresos de capitales de mercado.

La siguiente Figura proporciona detalles comparativos de la forma en que los montos en dólares americanos actuales y los porcentajes del PBI han mostrado patrones disímiles. Mientras que la deuda pública externa disminuye constantemente, la deuda interna crece también de modo sostenido.

Figura 9: Las Dos Deudas peruanas: 1999-2014

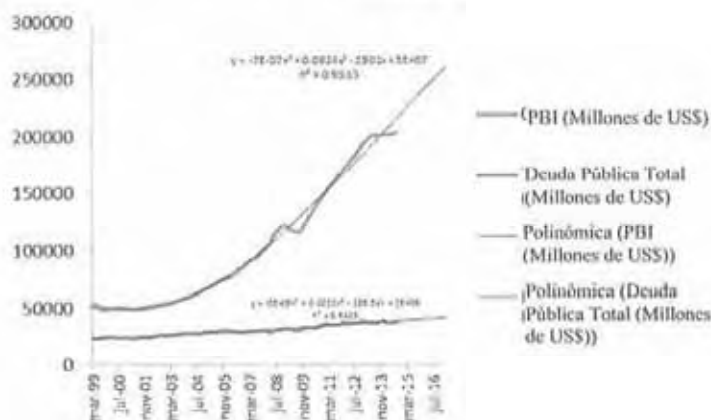


Fuentes: Ministerio de Economía y Finanzas y Banco Central de Reserva del Perú

Las dos figuras anteriores presentan una clara trayectoria de reestructuraciones de la deuda

pública implementadas de manera sistemática —a través de tres gobiernos sucesivos— en los últimos quince años. Otro detalle significativo en este tratamiento de la situación actual y las previsiones tributarias del país implica reconocer otro hecho claro. El crecimiento y la tendencia de crecimiento de la Deuda Pública peruana es claramente más bajo que el crecimiento y la tendencia de crecimiento del PBI.

Figura 10



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

D. Calificación de la deuda en relación al grado de inversión — Capacidad para realizar emisiones en el mercado de capitales

Una de las consecuencias de la solidez de la economía peruana es la capacidad de emitir deuda soberana en los mercados de capitales, así como las calificaciones favorables que ha recibido la deuda peruana de las agencias internacionales de calificación crediticia.²⁰

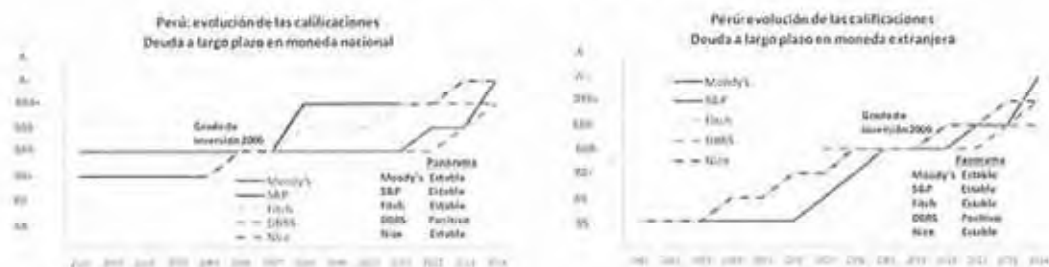
A mediados de 2006, tras una serie de estrictos ajustes macroeconómicos, reformas de mercado y una sólida evidencia de sostenibilidad tributaria por más de una década —y también a punto de firmar el tratado de libre comercio con los Estados Unidos— la deuda soberana peruana fue calificada con el grado de inversión por Standard & Poors. Este evento dio lugar a un cambio muy significativo en la capacidad práctica del Perú de emitir nueva deuda en los mercados locales e internacionales. En términos prácticos, dicho cambio se reflejó en muchas nuevas colocaciones de deuda soberana en millones de dólares estadounidenses bajo condiciones mucho mejores (plazo, interés, etc.).

La calificación crediticia de Standard & Poors para el Perú es BBB+. El pronóstico de la economía peruana se mantiene estable a pesar de experimentar una combinación de una serie de impactos negativos, que consideramos transitorios, y una menor confianza empresarial. Moody's mejoró la calificación del Perú de Baa2 a A3; con un pronóstico estable debido básicamente a la expectativa de continuar el fortalecimiento del balance general y del marco fiscal del gobierno. Por último, la calificación crediticia de Fitch para el Perú es BBB debido a las mismas consideraciones y a la solvencia de los bancos nacionales.

Esto significa que el Perú ha evolucionado gradualmente, acercándose a Chile, convirtiéndose así en una de las economías más fuertes de la región desde el punto de vista fiscal.

²⁰ Ver el Anexo técnico sobre calificaciones crediticias.

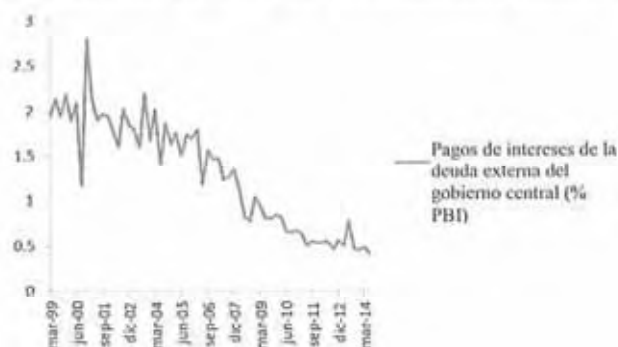
Figura 11: Calificaciones recientes de la Deuda Pública del Perú



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Esta importante mejora en las calificaciones de la deuda del Perú desde el año 2002 hasta la fecha dio lugar a un descenso significativo y sostenido en el costo efectivo del financiamiento externo en el Perú, lo que se tradujo en una mayor capacidad de ahorro fiscal y una mejora visible de la solvencia fiscal del país.

Figura 12: Reducción del costo del endeudamiento público externo



Fuente: Banco Mundial

III. El Perú tiene la capacidad de honrar los US\$5,100 millones correspondientes a la Deuda Agraria mediante la emisión de nuevos bonos a 30 años a los tenedores de los Bonos de la Reforma Agraria

A. La capacidad del Perú para pagar la deuda externa ha sido claramente establecida.

Dada la solidez fiscal del Perú y el desarrollo de sus principales indicadores de solvencia fiscal y calificación de la deuda soberana, la capacidad de pago de la deuda externa ha sido claramente establecida.

Según muestran las siguientes dos gráficas, el aumento del servicio asociado a la propuesta de canje de bonos soberanos no implica ningún aumento significativo en el ratio del pago de la deuda y las exportaciones ni en el equivalente a reservas internacionales netas. Así pues, es perfectamente atendible por el gobierno peruano.

Figura 13



Fuentes: Preparación propia. Cifras brutas del Ministerio de Economía y Finanzas y del Banco Central de Reserva del Perú

B. Un plan para el pago de la deuda correspondiente a los Bonos de la Reforma Agraria no implica mayor alteración fiscal.

Esta capacidad significa que la implementación de un plan de pago de la deuda asociada con los Bonos de la Reforma Agraria —mediante un canje por nuevos bonos soberanos— no implicará una gran alteración fiscal, dado que existe un escenario económico pasivo. A los efectos de honrar una deuda de aproximadamente US\$5,100 millones, proyectamos un canje de bonos para cada caso mediante una emisión de US\$5,100 millones a treinta años, con el costo actual de financiamiento de aproximadamente 4.5%.²¹

1. El ratio de deuda en relación al PBI no cambiará significativamente.

El impacto fiscal que causa la emisión de US\$5,100 millones a pagarse en los próximos 30 años no es significativo. *En primer lugar*, la emisión propuesta aumentaría el ratio de deuda en relación con el PBI en un 2.3%, lo que resulta en una tasa general que sigue siendo significativamente inferior a la de otros países de la región.

En un escenario pasivo de deuda externa acumulada y proyectando cuánto podría crecer realísimamente la economía peruana en las próximas tres décadas, este aumento se diluiría a cantidades estadísticamente marginales.

2. El servicio de la deuda sobre los nuevos bonos no tendrá ningún impacto en el presupuesto general del Perú

Como hemos establecido de forma gráfica, el servicio asociado con este canje de Bonos —dadas las proyecciones oficiales del Ministerio de Economía y Finanzas— no afectaría el presupuesto nacional por varias razones. Si se mantienen las tendencias lineales actuales, el esfuerzo fiscal necesario para honrar la deuda agraria requiere aproximadamente el 0.7% del valor actual (2015) del presupuesto del Gobierno.

²¹ Esta tasa es relevante para el sistema financiero local para el periodo en cuestión, ya que es la tasa de la emisión más reciente de bonos en dólares de la deuda soberana del Perú (2014).

Es igualmente posible que el ratio disminuya constantemente con el tiempo, en sintonía con el crecimiento del PBI y la recaudación de ingresos tributarios.

3. El saneamiento del Default Selectivo no resultará en una disminución de las calificaciones

Teniendo en cuenta lo ya mencionado, el saneamiento del Default Selectivo resultaría en un ratio marginal en términos de mayor gasto público en el futuro como consecuencia del canje y, lo que es más —dada la alta demanda actual de la deuda peruana— dicho canje podría ser ventajoso e incluso dar lugar a una calificación de riesgo soberano más favorable, junto con menores costos de financiamiento de la deuda externa del país en el corto y mediano plazo. En la siguiente sección, analizaremos los beneficios asociados con el saneamiento antes descrito.

IV. Beneficios de honrar la Deuda Agraria

No cabe duda de que honrar la Deuda de la Reforma Agraria generaría una serie de beneficios al Perú. Por el contrario, no pagar la Deuda de la Reforma Agraria afectará la economía peruana de varias maneras, lo que implica que continuar ignorando la deuda no significa que el Perú no esté pagando un costo.

Además de no honrar la Deuda de la Reforma Agraria durante varias décadas, el Gobierno ha tratado de volver a expropiar a los tenedores de bonos mediante un método de valoración absurdo contenido en dos Decretos Supremos que se emitieron en enero de 2014. Es probable que esto continúe arrastrando la deuda agraria y, por lo tanto, es necesario analizar sus consecuencias.

Los países que permanecen en Default durante periodos prolongados no sólo dañan su reputación²², sino también sus economías, perjudicando de manera indefinida la inversión extranjera directa y los flujos de cartera en el país y restringiendo las condiciones de acceso y reestructuración (costo, plazo, etc.), y afectando en forma negativa y acumulativa la calificación de la deuda soberana. Además, deben asumir los costos legales, constantes y crecientes, en el extranjero que resultan del Default de sus obligaciones.

Además, prolongar un Default también tiene otras consecuencias graves. La primera es su efecto sobre la exclusión comercial —y el financiamiento comercial— de un mercado incapaz de cumplir sus compromisos. En una economía que es muy sensible a los flujos comerciales a nivel macroeconómico, esto implica un menor crecimiento económico y un mayor estrés financiero local.

Pero la segunda consecuencia no es menos importante. Un Default implica la disminución de la base institucional de un país a través del debilitamiento de su Estado de Derecho y —en este caso— el incumplimiento flagrante de varias resoluciones del Congreso de la República y del Tribunal Constitucional.

Una consecuencia de este Default Selectivo y de los Decretos Supremos también supone una complicación adicional en cuanto a que el Banco Mundial, al generar sus indicadores de clima de negocios para el Perú (*Doing Business*), puso especial interés en el hecho de que

²² Donde el costo de la rehabilitación supera al costo del saneamiento del propio Default.

uno de los problemas más espinosos del mercado peruano es, precisamente, su debilidad institucional. Este hecho es también corroborado por el trabajo del Foro Económico Mundial, que indicó en su último informe que el índice de competitividad global del Perú está disminuyendo precisamente a causa de la caída del pilar institucional.

Por otro lado, hay tres beneficios claros que surgen de honrar la Deuda Agraria, los cuales se pueden resumir en (A) posible mejora en la calificación crediticia; (B) reducción de los costos de endeudamiento y (C) mejor reputación en el mercado.

A. Posible mejora de la calificación crediticia del Perú

Primero, ayudaría a mejorar la calificación de la deuda soberana porque reduciría de forma significativa el riesgo país y atraería nuevas inversiones directas extranjeras y de cartera. Es importante destacar que estos efectos positivos se van a materializar en el corto y largo plazo.

B. Posible reducción de los costos de endeudamiento

Segundo, reducirá los costos de endeudamiento del Perú. El costo de endeudamiento es un término económico de uso común que se refiere a los costos financieros incurridos por un prestatario soberano en relación con el préstamo de fondos (por ejemplo, intereses, amortización de primas o descuentos que surgen sobre la emisión de valores de deuda).²³

Para tener una idea sobre cuánto ahorraría nuestro país reestructurando el incumplimiento aquí analizado, es necesario comparar el costo del pago de la Deuda Agraria en contraposición a cómo se reduciría el valor total actualizado de la Deuda Pública y la Deuda Total peruana. En este sentido, el siguiente ejercicio sugiere que el efecto neto de honrar la Deuda Agraria sería muy positivo para el país.

Hasta el momento nos hemos concentrado únicamente en el costo de sanear un Impuesto Selectivo. Pero los Defaults suponen también otros costos. Por ejemplo, los términos financieros —el plazo, la tasa de interés, etc.— bajo los cuales un país vecino como Chile tiene acceso a un financiamiento externo son notablemente inferiores a los que ha estado recibiendo el Perú en los últimos años.

Una comparación entre el interés pagado por la emisión de la deuda soberana chilena y peruana muestra un diferencial costoso en favor de nuestros vecinos.²⁴

²³ Aquí estamos utilizando el término de costos de endeudamiento como el monto de dinero pagado en intereses de un préstamo u otra deuda. En otras palabras, es lo que uno debe gastar para recibir el dinero. Fuente: Farlex Financial Dictionary 2012 Farlex, Inc.

²⁴ Teniendo en cuenta el hecho de que Chile y el Perú tienen actualmente calificaciones de riesgo país muy similares y que la tasa de inflación peruana es cercana al promedio de los países desarrollados.

Tabla Uno

Costos Comparativos del últimas emisiones (2014)				
	Tasa de Interés Anual (%)	Rating Crediticio Standard & Poors	Maduración en Años	Moneda
Perú	5.75	BBB+	10	Nuevos soles
Chile	3.185	A+	10	Dólares Americanos

Fuente: Elaboración propia

Este diferencial revela el costo oculto del Default Selectivo (expresado como el diferencial entre las Agencias de Calificación y los costos de la deuda externa) acarreado por nuestro país durante más de cuatro décadas.

Para tener una idea referencial sobre cuánto ahorraría nuestro país saneando el Default, debemos comparar el costo del pago de la Deuda Agraria frente a cómo se reduciría el Valor total ajustado de la Deuda Pública y la deuda total peruana, tal como se muestra en la siguiente tabla. Podemos ver que el efecto neto de cumplir con el mandato del Tribunal Constitucional sería muy positivo para el país.

Tabla Dos

Diferencial ahorrado en la Tasa anual	Deuda externa total**	Deuda Pública
Stock Referencial	63,465.00	23,803.00
0.50%	2,991.40	1,121.94
1.00%	5,982.79	2,243.89
1.50%	8,974.19	3,365.83
2.00%	11,965.58	4,487.78
2.50%	14,956.98	5,609.72
3.00%	17,948.37	6,731.67

Fuente: Elaboración propia

Valor actual del servicio de deuda, 30 años, tasa de descuento de 10%

**Pública y privada a setiembre de 2014

Según la tabla, una mera reducción de medio punto porcentual de la tasa de interés (pagada anualmente mediante la emisión de una nueva deuda soberana) cubriría con creces el costo del cumplimiento del mandato del Tribunal Constitucional y sanearía este costoso Default de larga data que tanto daña la reputación del Perú.

Por ejemplo, si la Deuda Agraria fuese equivalente a US\$5,000 millones, la evidencia empírica reciente sugiere que la reducción del costo de emitir una nueva deuda soberana — esperada en el mediano plazo — podría acercarse a 3 puntos porcentuales. Sólo acercándose más a Chile (los 3 puntos porcentuales previsibles bajan a 30 años) se reduciría el valor actual de la deuda externa del Perú en aproximadamente US\$18,000 millones, lo que compensaría con creces el esfuerzo fiscal.

C. Una mejor reputación en el mercado atraerá inversiones de capital

Finalmente, generaría un mejor grado de confianza entre los inversionistas extranjeros y domésticos ayudando a atraer inversiones de capital de diversas maneras.

En el Perú, el saneamiento de este Default resultaría en la oportunidad de atraer, entre otros, a inversionistas institucionales como Fondos Globales de Pensiones, quienes podrían, por ejemplo, invertir en proyectos de infraestructura, donde según la Cámara de Comercio de Lima, había un déficit de inversión de unos US\$100,000 millones.

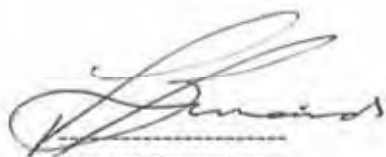
También ayudará a mejorar el clima de seguridad jurídica en el país, el cual constituye uno de los elementos más importantes para generar confianza ante los inversionistas.

En un país como el Perú, que se esfuerza por recuperar y fortalecer el marco institucional judicial y cumplir oportunamente con sus fallos y decisiones, el saneamiento de este Default, respetando un mandato dictado por el Tribunal Constitucional, sentaría un precedente simbólico. Teniendo en cuenta los continuos esfuerzos del Gobierno para establecer acuerdos multilaterales de protección del inversionista, sanear este incumplimiento tendría un impacto muy positivo en la reputación global del Perú en el mercado.

El continuo retraso en el saneamiento del Default de los Bonos de la Reforma Agraria, por no hablar de no cumplir con una orden obligatoria del tribunal supremo del Perú, constituye inevitablemente un grave obstáculo que afectará negativamente las futuras calificaciones de la deuda peruana —tanto públicas como privadas— e incluso podría tener un impacto negativo en la reputación financiera del país (degradar la calificación crediticia del Perú).

V. Conclusión

Este reporte establece claramente los beneficios que tendría para el Perú resolver el Default Selectivo imperante (esto es, la deuda impaga que le debe a los tenedores de bonos de la Reforma Agraria), tanto desde la perspectiva de la reputación del país, con el propósito de atraer capital e inversiones para financiar su desarrollo, como también en términos de los beneficios concretos de reducir los costos de servicio y obtener préstamos externos (préstamos actuales y futuros) no solo para el Estado peruano, sino para el país en su conjunto.



Ismael Benavides



César Peñaranda



Carlos Adnanzen

17 de febrero de 2015

Referencias y Fuentes

- Fondo Monetario Internacional, Reporte del Perú No. 14/22, Perú, Ensayo sobre asuntos selectos. Servicios de publicación del Fondo Monetario Internacional, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., enero de 2014
- Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, Informe sobre el monto de ahorro acumulado en el Fondo de Estabilización Fiscal al 31 de diciembre de 2013. Dirección General de Política Macroeconómica
- El Banco Mundial, Doing Business 2015 (12 Edición): Yendo más allá de la eficiencia, Comparando las regulaciones empresariales para las empresas locales en 189 economías. Una publicación insignia del Grupo del Banco Mundial.
- Foro Económico Mundial. El Informe de Competitividad Global 2014.

Anexo técnico sobre las calificaciones crediticias

Una agencia de calificación crediticia (CRA, también conocida como servicio de calificación) es una empresa que asigna calificaciones crediticias, que califican la capacidad de un deudor de cancelar su deuda mediante el pago puntual de intereses y la probabilidad de Default. Una agencia puede evaluar la solvencia de los emisores de obligaciones de deuda, de instrumentos de deuda y, en algunos casos, de los administradores de la deuda subyacente, pero no de los consumidores individuales. Los instrumentos de deuda calificados por las agencias de calificación crediticia incluyen bonos del Estado, bonos corporativos, certificados de depósito, bonos municipales, acciones preferentes y valores garantizados, tales como valores respaldados por hipotecas y obligaciones de deuda garantizadas.

Las tres principales agencias de calificación crediticia son Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fitch Group. S&P y Moody's tienen sus sedes principales en los Estados Unidos, mientras que Fitch tiene dos sedes principales, una en la ciudad de Nueva York y la otra en Londres y está controlada por FIMALAC con sede en Francia.

Las calificaciones se otorgan a los prestatarios de gran escala, ya sean empresas o gobiernos, y son un indicador para los compradores de estas deudas de las probabilidades que existe de que les paguen dichas deudas.

La tarjeta de puntuación también puede afectar el monto que se les cobra a las empresas o a los gobiernos por el dinero que se les otorga en calidad de préstamo.

Si se considera que un país ha caído en desgracia y se reduce su calificación, los inversionistas pueden exigir una mayor rentabilidad para otorgarle un préstamo, ya que se considera que implica más riesgo.

Por lo general, las calificaciones crediticias que conciernen a las empresas son los instrumentos financieros de una sociedad, es decir, los títulos de deuda como un bono, pero a veces también se califica a las mismas empresas. Las calificaciones son asignadas por las agencias de calificación crediticia, de las cuales las más grandes son Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings.

Estas agencias utilizan letras como A, B, C para sus calificaciones. Las calificaciones mayores pretenden representar una menor probabilidad de incumplimiento.

Una tabla estándar de taxonomía de calificaciones puede establecer fácilmente:

Moody's		S&P		Fitch		Descripción de la calificación			
Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo				
<u>Aaa</u>	<u>P-1</u>	<u>AAA</u>	<u>A-1+</u>	<u>AAA</u>	<u>F1+</u>	<u>Prime</u>			
<u>Aa1</u>		<u>AA-</u>		<u>AA+</u>		<u>Alto grado</u>			
<u>Aa2</u>		<u>AA</u>		<u>AA</u>					
<u>Aa3</u>		<u>AA?</u>		<u>AA?</u>					
<u>A1</u>	<u>P-2</u>	<u>A-</u>	<u>A-1</u>	<u>A+</u>	<u>F1</u>	<u>Grado medio superior</u>			
<u>A2</u>		<u>A</u>		<u>A</u>					
<u>A3</u>		<u>A?</u>		<u>A?</u>					
<u>Baa1</u>		<u>BBB+</u>		<u>BBB+</u>		<u>F2</u>		<u>Grado medio inferior</u>	
<u>Baa2</u>	<u>P-3</u>	<u>BBB</u>	<u>A-3</u>	<u>BBB</u>	<u>F3</u>	<u>Grado medio inferior</u>			
<u>Baa3</u>		<u>BBB?</u>		<u>BBB?</u>					
<u>Ba1</u>		<u>BB+</u>		<u>BB+</u>					
<u>Ba2</u>	<u>No prime</u>	<u>BB</u>	<u>B</u>	<u>BB</u>	<u>B</u>	<u>No especulativo</u>			
<u>Ba3</u>		<u>BB?</u>		<u>BB?</u>					
<u>B1</u>		<u>B-</u>		<u>B-</u>		<u>Altamente especulativo</u>			
<u>B2</u>		<u>B</u>		<u>B</u>					
<u>B3</u>		<u>B?</u>		<u>B?</u>					
<u>Caa1</u>		<u>CCC+</u>		<u>C</u>		<u>CCC</u>		<u>C</u>	<u>Sustancial</u>
<u>Caa2</u>		<u>CCC</u>							<u>Extremadamente</u>
<u>Caa3</u>	<u>CCC?</u>	<u>Posible default</u>							
<u>Ca</u>	<u>CC</u>								
<u>C</u>	<u>C</u>								
		<u>D</u>	<u>/</u>	<u>DDD</u>	<u>/</u>	<u>En default</u>			

ANEXO A

CURRICULUM VITAE EJECUTIVO

Nombre: Ismael A. Benavides

Fecha de Nacimiento: 10 de Mayo de 1945

Educación:

- Ingeniero Agrónomo y Economista Agrícola
- Máster en Administración de Empresas con especialización en Finanzas en la Universidad de California, Berkeley.

Experiencia Profesional:

- Más de 30 años en el rubro de Banca y Finanzas en el Perú. Empezó su carrera en Citibank y recientemente fue Gerente General y Miembro del Directorio de Interbank, el cuarto banco más grande del Perú. Se retiró en el año 2007.
- Presidente de la Asociación de Bancos del Perú 2005-2007.
- Actualmente es Gerente General de Compañía Agroindustrial Santa Fe de Lanchas S.A.C. y de Enpacadora y Procesadora Huamani S.A.C., ubicadas en Pisco, Perú.

Participación actual en otros Directorios:

- BanBif, el quinto banco más grande del Perú.
- Quimpac, la empresa productora y comercializadora de productos químicos más grande del Perú.
- Instituto Peruano de Tecnología, Innovación y Gestión (IPTIG).
- Pro Naturaleza (Fundación Peruana para la Conservación de la Naturaleza).

Servicio Público:

- Ministro de Economía y Finanzas 2010-2011
- Ministro de Agricultura 2007-2008
- Ministro de Pesquería 1984-1985
- Vice Ministro de Finanzas 1982-1983
- Director del Banco Central de Reserva del Perú 1983-1984

Información Adicional:

- Casado con Patricia Seminario y tiene 4 hijas.
- Pasatiempos: realizar caminatas, excursiones y correr olas. También leer e investigar sobre temas agrícolas.

ANEXO B



César A. Peñaranda Castañeda

Licenciado en Economía, Master y Ph.D. (ABD) de Cornell University, New York, USA. Actualmente es Director Ejecutivo del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima (CCL), Arbitro del Centro de Conciliación y Arbitraje de la CCL y Presidente y Director de diversas empresas en las áreas de consultoría, servicios y manufactura. Mensualmente escribe una columna de opinión en la página editorial del diario Gestión.

Ha sido profesor de la Universidad del Pacífico, de la Pontificia Universidad Católica, Universidad de Lima y de la Universidad ESAN. Es autor de tres libros de economía editados por el BID-INTAL (1984), la Universidad del Pacífico (1996) y por el Banco de Comercio y la CCL (2008), este último con el título Agenda Económica para el Cambio, crecer con menos pobreza e inequidad. Además, es coautor de tres libros del IEDEP-CCL (2010, 2011 y 2012) titulados Crecer con Inclusión; Perú País del Primer Mundo: ¿Cómo, cuándo?; y, Ruta al Primer Mundo: Cuatro Desafíos del Quinquenio 2011-2016. Ha publicado más de 60 artículos en prestigiosas instituciones académicas nacionales e internacionales.

Fue Vicepresidente del Banco de Comercio (2004-2013), Vicepresidente del Instituto Libertad y Democracia (ILD, 2007-2008), que preside el economista Hernando de Soto. Director del Consejo Directivo y del Comité Ejecutivo de la CCL (2006-2008). Miembro de la Comisión de Acceso al Mercado del Indecopi, que presidió el último año (2002-2008). Secretario Técnico Ejecutivo del Consejo Empresarial de Negociaciones Internacionales (CENI, 2004-2005), responsable de la vocería técnica del sector privado peruano en las negociaciones del TLC con USA. Asesor de la presidencia de la CCL (2001-2004). Asesor del ILD (2003). Asesor Principal y Jefe de Asesores del Ministro de Economía y Finanzas del Perú (1991-1992). Consultor del Gobierno de Bolivia (1987) y Honduras (1996). Jefe del Departamento de Desarrollo Industrial de la Comunidad Andina (1972-1982). Jefe del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco Central de Reserva del Perú (1967-1972). Desde 1982 es consultor internacional del BID, INTAL, ONU, CEPAL, CAN, ALADI, CAF; de este último fue Director en 1992.

ANEXO C

Carlos M. Adrianzen Cabrera
511-989077844
Email: carmanadr@yahoo.com

Experiencia Profesional

Decano de la Facultad de Economía, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Monterrico, Lima, Perú, Julio del 2010 a la fecha.

Presidente, Grupo de Opinión Económica (GOE), AMCHAM Perú. San Isidro. 2006 a la fecha.

Comentarista Económico para Radio y Televisión. Grupo Radio Programas del Perú, San Isidro. 2013-2014.

Miembro, Consejo Consultivo del Poder Judicial. Presidencia de la Corte Suprema, Poder Judicial Peruano. Lima, Perú. Marzo del 2009-2013.

Miembro del Directorio, Comisión Nacional de Empresas y Valores (CONASEV). San Isidro, Lima, Perú, 2010-2011.

Director de la Escuela Profesional de Economía y Profesor de Macroeconomía, Economía Gerencial y Seminario de Investigación, Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras. Universidad de San Martín de Porres, Lima, Perú. Julio del 2006 a Julio del 2010.

Investigador Principal sobre temas macroeconómicos. Instituto del Perú, San Isidro, Enero del 2008 a julio del 2010.

Miembro de la Comisión Especial Multipartidaria encargada del Monitoreo de la Crisis Financiera Internacional, Congreso de la República, Gobierno Peruano. Lima, Perú. Septiembre del 2009 a Julio del 2010.

Consultor del Despacho Ministerial en diversos Temas Económicos, Ministerio de Agricultura, La Molina, 2008

Fundador y Director Ejecutivo. Instituto Acción (Think Thank de Investigación Económica, Política y Financiera), Lima, Perú. 2005 a febrero del 2007.

Profesor, Programa Internacional del Executive Master in Business Administration de la Université du Québec au Montréal. UQAM. Profesor del Curso de Análisis Económico. Lima, Perú; Quito, Ecuador & Montreal, Canadá. 2001 a la fecha.

Director de la Carrera de Economía y Finanzas y Profesor de la Escuela de Postgrado, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Surco y San Isidro. 2005-2006.

Miembro Externo de la Comisión de Alto Nivel Pro Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos de Norteamérica y de Representante del Sector Académico en los Grupos de Trabajo, Ministerio de Comercio Exterior y Turismo. San Isidro, Lima, 2004- a la fecha.

Asesor Económico Externo, AMBEV, Lima, Perú. Asesoría Económica en temas de libre competencia. 2004-2005.

Decano, Escuela de Postgrado, Universidad San Ignacio de Loyola (USIL). Profesor de Economía Gerencial, Política Económica y Macroeconomía Abierta. San Isidro, Lima, Perú. 2003- 2005 (Junio).

Director Ejecutivo, Consejo Latinoamericano de Escuelas de Negocios (Cladea), Lima, Perú. 2000-2004.

Director Académico. Programa Executive MBA, Universidad San Ignacio de Loyola (USIL). Profesor Principal. Áreas: Estrategia Corporativa, Economía de País & Economía Gerencial, San Isidro, Lima, Perú. 2000-2002.

Decano, Facultad de Economía, Administración y Marketing, y Director de la Carrera de Economía, Universidad San Ignacio de Loyola. Profesor Principal. Áreas de Especialización: Macroeconomía, Política Económica, Reestructuración Empresarial, Economía Monetaria, Historia del Pensamiento Económico, Economía Gerencial, Microeconomía Aplicada y director del Taller de Investigación y Tesis, La Molina, Lima, Perú. 1996-2003.

Vice-Presidente, Comisión de Libre Competencia, Instituto de Defensa de la Competencia y la Propiedad Intelectual (Indecopi), San Borja, Lima, Perú. 1999-2003.

Profesor Visitante, Katz School of Business, Pittsburgh University, Pittsburgh, 1997.

Director de Investigación Económica, Instituto de Economía de Libre Mercado (IELM). Coordinador de Consultorías Externas y Miembro del Consejo Editorial, San Isidro, Lima, Perú; 1993-1998.

Economista Principal & Jefe de la Oficina de Estudios y Estadística, Superintendencia de Banca y Seguros del Perú (SBS). Lima, Perú, 1994-1995.

Consultor Programa SBS-Banco Interamericano de Desarrollo sobre tópicos de Reforma Financiera y desarrollo de una unidad de monitoreo de riesgo institucional y sectorial, Lima, Perú, 1993-1994.

Consultor Asociado en diversos trabajos y estudios preparados para el directorio de la Corporación Andina de Fomento (CAF). En Lima, Caracas, La Paz, Cochabamba y Bogotá, 1993-1996.

Miembro del Directorio, Reaseguradora Peruana (RP), Lima, Perú, 1992.

Director, Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE). Lima, Perú, 1991-1992.

Axesor Económico en el despacho del Ministro de Economía y Finanzas. Aspectos Económicos y Financieros. Lima, Perú, 1991-1992.

Profesor e Investigador. Departamento de Economía, Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Áreas de Especialización: Macroeconomía, Política Monetaria, Economía Monetaria Internacional, Estabilización, Teoría Monetaria y Teoría Económica Avanzada. Fundo Pando, Lima, Perú, 1984-1990.

Consultor, Consultoría para la Sociedad Nacional de Industrias sobre los efectos del programa heterodoxo aplicado por el régimen aprista en 1986. Lima, Perú, 1987.

Consultor, para el Banco Mundial y el Gobierno de la República de Zambia, Tariff Reform Commission of Enquire, Lusaka, Zambia, 1986.

Funcionario, Departamento de Programación, Junta del Acuerdo de Cartagena (JUNAC). Lima, 1984.

Axesor Económico al despacho del Ministro de Economía, Finanzas y Comercio (y al despacho del viceministro de Hacienda). Lima, Perú, 1984-1985.

Economista, Banco Central de Reserva (BCRP). Estudios Económicos, Sector Monetario. Lima, 1984. Responsabilidades: Economista asistente en labores de preparación de programa monetario y otras labores.

Asistente Graduado de Investigación, para el Center for Latin American Development Studies (CLAIDS) y el Departamento de Economía, Boston University, Boston, Massachusetts, 1983.

Funcionario de Créditos, División de Créditos, Banco de Crédito del Perú (BCP) Lima, Perú, 1981.

Analista Económico, Departamento de Estudios Económicos y Financieros. Banco Wiese Ltd. Lima, Perú, 1980.

Asistente de Investigación, Programa OECD sobre Impactos de Shocks Externos en Países menos Desarrollados, Programa Departamento de Economía PUCP, Fundo Pando, 1979.

Educación

Universidad Politécnica de Cataluña, Doctorando del Programa de Doctorado en Administración y Dirección de Empresas, Lima-Barcelona, España. 2010-2015

Harvard University, John F. Kennedy School of Government, Senior Executive Fellow, Boston, Massachusetts, 2003.

Université du Québec au Montréal, École des Sciences de la Gestion, Matrise en Administration des Affaires (MBA), 2000.

Pittsburgh University, Katz School of Business, Management Program (MPE), Pittsburgh, Pennsylvania, 1997.

Harvard University, Program on Macroeconomic Policy Management, Harvard Institute for International Development (HIID), Boston, Massachusetts, 1995.

Boston University, Graduate School of Arts and Sciences. Estudios en el Programa de Doctorado en Economía (MA/PhD), Master of Arts in Economics (M.A.), Boston, Massachusetts, 1983.

Pontificia Universidad Católica del Perú, Facultad de Ciencias Sociales. Bachillerato en Ciencias Sociales con Mención en Economía, Lima, Perú, 1982.

Otras Actividades

Economista galardonado con el Premio Hipólito Unánuo del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, es Profesor Honorario del Colegio Mayor Presidente de la República y columnista regular del Diario el Comercio y comentarista económico -radial y televisivo- para diferentes estaciones