

**INFORME SOBRE LA COYUNTURA ECONOMICA PERUANA:
BALANCE DE 1993 Y PERSPECTIVAS PARA 1994**

Departamento de Economía
de la Pontificia Universidad Católica del Perú¹
Marzo de 1994

El presente informe sobre la coyuntura económica peruana está dedicado al análisis y a la discusión del comportamiento de los precios y de los sectores externo, fiscal, monetario y real durante el último trimestre de 1993, y a revisar el proceso de reactivación que empezó a experimentar la economía peruana en 1993. Asimismo, incluye algunas reflexiones sobre las perspectivas de dicha reactivación para 1994.

PRECIOS RELATIVOS E INFLACION

La inflación del trimestre 1993-IV, medida mediante la evolución del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana (IPC), fue sensiblemente menor con respecto a la del mismo periodo del año anterior, siendo equivalente a casi la mitad. Al comparar las tasas hacia el fin de periodo también se observa una tendencia declinante (véase el cuadro 1)².

**CUADRO 1
TASAS DE INFLACION**

	92-IV	93-IV	Ponderación
	%	%	%
INEI (promedio del periodo)	11.44	5.73	AyB+OByS=67.11
Cuanto (promedio del periodo)	13.58	6.60	AyB+OByS=54.11
Apoyo (fin del periodo)	11.77	6.10	AyB=46.61
Cuanto (fin del periodo)	13.25	6.93	AyB=38.86
IPM-INEI (promedio del periodo)	15.34	4.86	
Maquinaria y Equipo - INEI	20.99	3.31	
Nuevas Construcciones - INEI	12.54	7.09	
Dólar Interbancario - Compra	19.12	2.87	
Dólar Interbancario - Venta	18.84	2.86	
Operaciones de Reporte - S/.	18.43	16.09	
Operaciones de Reporte - \$	5.37	3.68	

AyB: Alimentos y bebidas
OByS: Otros bienes y servicios

Lo mismo sucede con la evolución de los costos industriales, pues la variación del Índice de Precios al por Mayor, IPM (promedio del periodo) fue menor en 1993-IV con respecto al mismo periodo del año anterior. Este descenso en la tasa de variación del IPM fue incluso más marcado que el de la tasa de variación del IPC: mientras en 1992 el aumento del IPM fue mayor al del IPC, en 1993 la situación fue la inversa. La razón radica en el comportamiento de la devaluación en ambos periodos: mientras en 1992-IV aumentaba el tipo de cambio real, en 1993-IV se reducía.

El aumento del costo del capital físico fue también menor en 1993-IV. Pero mientras la tasa de aumento del índice para Maquinaria y Equipo -el componente más transable- tuvo una evolución similar a la devaluación, la tasa de aumento del índice para Nuevas Construcciones -el componente menos transable- fue sensiblemente mayor que las otras, debiendo considerarse que en 1992-IV esta tasa estuvo alineada con la del IPC.

En contraposición a los anteriores indicadores, el panorama no fue tan alentador para los costos financieros. La tasa de interés para las operaciones de reporte en moneda nacional se redujo mínimamente (en dos puntos), lo que implica que la reducción de la tasa de aumento del IPC, del IPM, del índice de costo de activos fijos, y del tipo de cambio no ha repercutido en este mercado. La tasa de interés para las operaciones de reporte en dólares experimentó una mayor reducción proporcional, pero manteniendo todavía elevadísimos niveles en relación al resto del mundo (probablemente por el estancamiento del descenso en el índice de riesgo-país).

- 1 El presente Informe de Coyuntura Económica ha sido elaborado por Oscar Dancourt, Félix Jiménez, Farid Matuk, Jorge Rojas y Alan Fairlie, quien lo coordinó.
- 2 Sin embargo, es interesante notar que la inflación medida por Cuánto es siempre mayor que las demás alternativas (el INEI y Apoyo). La explicación radica en las ponderaciones de las canastas utilizadas: la inflación de Cuánto es siempre mayor porque tiene la ponderación más baja para víveres (cuyos precios relativos, como se verá más adelante, han venido sufriendo un significativo deterioro frente al resto de bienes). Si se suman la ponderación del rubro Alimentos y Bebidas (AyB) con la del rubro Otros Bienes y Servicios (OByS), el resultado es de 67.11% para el INEI y de 54.11% para Cuánto; del mismo modo, el rubro Alimentos y Bebidas tiene un ponderador de 46.61% para Apoyo y de 38.86 para Cuánto (la primera agregación se hace porque el rubro Alimentos y Bebidas no es estrictamente comparable entre el INEI y Cuánto; en cambio sí lo es entre Apoyo y Cuánto).

Reducción de la inflación: ¿espejismo o realidad?

Mucho se ha hablado sobre la reducción de la inflación como el mayor logro del actual régimen. ¿Cuánto hay de cierto en eso? Como se podrá ver en el análisis que se hace a continuación, es bastante cuestionable ese pretendido avance en el control de la inflación³. Todas las afirmaciones referidas al control de la inflación se basan en ciertas relaciones de causalidad entre precios relativos, relaciones que son determinadas mediante pruebas que en realidad son inválidas o inaplicables.

Un primer punto a analizar es el de la causalidad de la inflación. Para ello se ha asociado víveres con precios flexibles, otros con precios fijos, y tarifas con precios monopólicos. Tomando causalidad a la Granger, al 90% de confianza con rezagos de 26 semanas (medio año), se observa que los precios flexibles son causados por los precios fijos; los precios fijos son causados por los precios monopólicos; y, los precios monopólicos son causados por los precios flexibles (véase el cuadro 2). Es decir, se observa un proceso retroalimentado, donde en conjunto no existe causalidad unidireccional. Sin embargo, si se evalúa al 99% de confianza, la única causalidad existente sería de precios monopólicos a precios fijos, teniendo como exógenos a los precios flexibles y a los precios monopólicos⁴.

CUADRO 2
PRUEBA DE CAUSALIDAD A LA GRANGER

Logaritmo de índices	Viveres	Otros	Tarifas
Viveres no es causado por	-	7.70%	50.88%
Otros no es causado por	16.67%	-	0.75%
Tarifas no es causado por	6.60%	11.37%	-

Un segundo punto a analizar es la estacionariedad de los índices señalados. Trabajando con 26 rezagos, se observa que no existe estacionariedad ni en el nivel del índice, ni en la primera diferencia del índice -inflación- de cada uno de los

tres tipos de precios (véase el cuadro 3). Este resultado es sorprendente, ya que lo que se podría esperar es una inflación estacionaria para el periodo agosto 1990-diciembre 1993⁵.

CUADRO 3
PRUEBA DE ESTACIONARIEDAD

Estadístico t de Dickey-Fuller	Logaritmo de índices	1ra. Diferencia de logaritmos	2da. Diferencia de logaritmos
Viveres	-0.9424	-2.7157	-4.0833
Otros	-2.6715	-3.1989	-4.7688
Tarifas	-1.3835	-2.9255	-4.0597
Valores críticos de MacKinnon al			
1.00%	-4.0212	-4.0216	-4.0220
5.00%	-3.4401	-3.4403	-3.4405
10.00%	-3.1442	-3.1444	-3.1445

Un tercer punto a analizar es la cointegración de los precios indicados. Dichos precios parecen ser integrados de orden 2 (véase el cuadro 4). Al evaluar si la relación es estable en el periodo revisado, los resultados son claros: suponiendo normalidad para la muestra, no existe cointegración entre precios flexibles, precios fijos y precios monopólicos. En otras palabras, los precios relativos implícitos no son de largo plazo.

CUADRO 4
PRUEBA DE COINTEGRACION ENGLE-GRANGER

Estadístico t de Dickey-Fuller	Logaritmo de índices	1ra. Diferencia de logaritmos	2da. Diferencia de logaritmos
Valores críticos de MacKinnon al			
1.00%	-4.7922	-4.7931	-4.7939
5.00%	-4.1995	-4.2000	-4.2006
10.00%	-3.8955	-3.8959	-3.8963

Los tres análisis previos son realizados para el periodo agosto 1990-diciembre 1993 como un todo. Algunos podrían decir que las semanas de 1990 fueron atípicas, y que la muestra debiera empezar en 1991; otros más radicales podrían opinar que recién en 1993 las observaciones son típicas. Sin embargo, incluso considerando esos subperiodos

- Para la realización del análisis se ha trabajado en base a información semanal (lo que implica 178 observaciones que van desde la semana 31 de 1990 hasta la semana 52 de 1993). Asimismo, se ha descompuesto el índice general en tres índices parciales: víveres (36.52%), otros (55.58%), y tarifas (7.90%). El rubro víveres incluye solamente los alimentos adquiridos para el consumo dentro del hogar (no se consideran las bebidas); el rubro tarifas, por su parte, se compone de alumbrado público y baja policía, electricidad, agua potable, gas propano, kerosene, gasolina, correo, teléfono, y expedición de partidas y certificados médicos.
- Una alternativa es incorporar a este universo de tres precios dos variables más: el tipo de cambio y la cantidad de dinero. Con ello sería posible establecer una causalidad multivariada, y no bivariada como se ha hecho en este trabajo. Hay que considerar, en todo caso, que todo este análisis de causalidad es condicional a la distribución normal de la variable estudiada.
- La explicación puede radicar, como ya se dijo, en que el análisis de estacionariedad es condicional a la distribución normal de la variable estudiada.

se observa que la normalidad de la inflación es parcial: aunque se puede aceptar al 95% que los precios flexibles son normalmente distribuidos para todos los subperiodos considerados, no se puede aceptar lo mismo al 99% en ningún subperiodo para precios fijos y precios monopólicos (véase el cuadro 5).

CUADRO 5
PRUEBA DE NORMALIDAD DE JARQUE-BERA

Periodo	General	Viveres	Otros	Tarifas
91-92-93	0.02%	1.53%	0.00%	0.00%
93	4.91%	19.36%	0.00%	0.00%
93-IV	34.84%	74.27%	0.00%	2.06%

En tanto las pruebas de causalidad, estacionariedad, y cointegración son asintóticas y condicionales a la normalidad de las variables, y dado que la evidencia empírica muestra que la normalidad sólo existe en los viveres y no en el resto de bienes, puede concluirse que las pruebas indicadas previamente son inválidas *per se*. Los resultados obtenidos desmitifican la solemnidad con la que se suelen presentar los resultados de tales pruebas para determinar las relaciones de causalidad entre precios relativos e inflación, y plantea desafíos y preguntas que merecen ser retomados en posteriores trabajos de investigación.

En todo caso, lo que sí es evidente es que la inflación no está todavía bajo control. Es cierto que los niveles de inflación alcanzados en el último trimestre del año pasado, y sus consiguientes precios relativos implícitos, son sustancialmente distintos respecto a los que heredó el actual gobierno en agosto de 1990. Sin embargo, en la primera semana del actual gobierno la canasta de Cuánto costaba 65 dólares (en términos de dólares BCR); en el último trimestre de 1993 costaba exactamente los mismo (véase el cuadro 6). A la larga, el efecto del "paquetazo" del 8 de agosto de 1990, que buscaba elevar el tipo de cambio real BCR, se fue perdiendo -con altibajos- hasta la última semana de 1993⁶.

Es también importante revisar lo que sucede con el precio de las tarifas en dólares. Estas se cuatuplican en las dos primeras semanas de gobierno (de 21 dólares a 84 dólares); sin embargo, en el último trimestre de 1993 caen a 67 dólares (una reducción de 20%). Si el *overshooting*

CUADRO 6
INDICES DE INFLACION POR RUBROS Y VALOR DE LA
CANASTA EN DOLARES
(Última semana de 1992 = 100)

	General	Viveres	Otros	Tarifas
Primera Semana (90.31)	3.50	6.22	2.05	1.15
Dólar Paralelo (Compra)	\$19.66	\$34.93	\$11.52	\$6.44
Dólar Oficial (Compra)	\$65.90	\$117.05	\$38.59	\$21.59
Segunda Semana (90.32)	7.52	14.40	3.16	6.34
Dólar Paralelo (Compra)	\$24.32	\$46.61	\$10.22	\$20.53
Dólar Oficial (Compra)	\$25.26	\$48.40	\$10.62	\$21.32
Tercera Semana (90.32)	17.30	30.10	7.64	26.20
Dólar Paralelo (Compra)	\$55.89	\$97.23	\$24.64	\$84.63
Dólar Oficial (Compra)	\$55.30	\$96.20	\$24.38	\$83.74
Último Trimestre (93-IV)	140.00	139.00	139.00	145.00
Dólar Paralelo (Compra)	\$65.06	\$64.92	\$64.81	\$67.49
Dólar Oficial (Compra)	\$65.18	\$65.04	\$64.92	\$67.61

del 8 de agosto de 1990 fue de 20%, ahora no habría problema, pero si no habría sido así, el gobierno tiene hoy un problema de recaudación en dólares que desembocará en un próximo *overshooting*.

Como se señaló previamente, la canasta valorada en dólares no ha variado entre el inicio y el fin del presente gobierno. Más bien los precios relativos Viveres/Otros han sufrido un cambio inimaginable. Al comienzo este ratio era de 3.03. El "paquetazo" lo incrementó a 3.94, pero al último trimestre de 1993 este ratio era de 1.00. Definitivamente, ante el efecto ingreso (caída del ingreso per cápita) y el efecto precio (liberalización de las importaciones), los precios flexibles han hecho honor a su nombre.

También está el problema de las tarifas reales. El gobierno de Fujimori encontró el ratio Tarifas/General en 0.33. Después de dos semanas colocó este ratio en 1.51, es decir, elevó el precio relativo de las tarifas en poco menos que cinco veces. Sin embargo, al cuarto trimestre de 1993 este ratio es 1.04. Si el precio actual es el de equilibrio, quiere decir que el gobierno recurrió a un *overshooting* de 46%.

Para finalizar hay que evaluar la verosimilitud de corto plazo de los precios relativos actuales: a) precios de mercado flexibles respecto a precios de mercado fijos, b) precios monopólicos respecto a precios de mercado, c) precios monopólicos respecto a tipo de cambio, d) tipo de cambio real, y e) salario real. La evaluación de esta verosimilitud

6 El "paquetazo" del 8 de agosto de 1990, cuya aplicación en tarifas llevó diez días, redujo el costo de la canasta de Cuánto a 55 dólares. Ello equivalió a una elevación del tipo de cambio real de 20% entre la semana 31 y 33 de 1990.

CUADRO 7
RESUMEN TRIMESTRAL DE BALANZA DE PAGOS
(millones de dólares)

	91.IV	92.I	92.II	92.III	92.IV	93.I	93.II	93.III	93.IV*
I. Balanza en Cuenta Corriente	-519	-560	-449	-547	473	-270	-643	-471	n.d.
Balanza Comercial	-220	-206	-85	-156	-120	-17	-188	-167	n.d.
Exportaciones FOB	776	854	866	853	911	909	806	868	816
Importaciones FOB	996	1060	951	1009	1031	926	994	1035	n.d.
Serv. financieros	-239	-221	-215	-237	-237	-129	-334	-159	n.d.
Serv. no financieros	-180	-214	-215	-221	-200	-192	-198	-200	n.d.
Pagos de transferencia	120	81	66	67	84	68	77	55	n.d.
II. Capitales a Largo Plazo	463	156	164	199	93	332	299	147	n.d.
Sector público	502	108	122	172	73	131	167	66	n.d.
Sector privado	-39	48	42	27	20	201	132	81	n.d.
III. Balanza Neta Básica (I + II)	-56	-404	-285	-348	-380	62	-344	-324	n.d.
IV. Capit. a Corto Plazo + e.u.o.	585	518	386	506	499	268	412	247	n.d.
V. Balanza de Pagos (III + IV)	529	114	101	158	119	330	68	-77	110
Reservas Internacionales Netas**	1933	2047	2148	2306	2425	2755	2823	2746	2925
Posición de cambio**	-55	-2	132	188	311	367	481	457	595

(*) Preliminar

(**) Fin de periodo

Fuente: BCRP (Nota Semanal).

CUADRO 8
INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL:
PROMEDIO DE PERIODO
(agosto 1990 = 100)

Periodo	Indice	Periodo	Indice
1988	222.88	Marzo	69.08
1989	131.66	Junio	79.78
1990	104.34	Setiembre	87.64
1991	84.28	Diciembre	90.18
Marzo	85.66	1993	90.29
Junio	101.15	Marzo	90.22
Setiembre	77.60	Junio	91.65
Diciembre	88.80	Setiembre	91.06
1992	82.38	Diciembre	87.28

Fuente: BCRP (Nota Semanal).

Evolución de las cuentas externas bajo el actual régimen

Comparando los nueve primeros meses de los últimos cuatro años se pueden observar cuatro hechos importantes:

i) El primero es que después de crecer ligeramente en 1991 (5% con respecto a 1990), las exportaciones totales han permanecido estancadas (véase el cuadro 9), lo que unido al aumento de las importaciones ha generado un fuerte déficit comercial desde el tercer trimestre de 1991. La única manera que el gobierno encontró de atacar dicho déficit fue mediante nuestro retiro temporal del Grupo Andino, con cuyos países se mantenía el grueso del déficit comercial total. El retiro temporal fue renovado a fines de 1993 con el apoyo del sector privado, pese a que, según datos par-

ciales del Convenio de Crédito Recíproco ALADI, el déficit con los países andinos sólo se redujo mínimamente entre 1992 y 1993; lo que sí parece haber sufrido es el flujo comercial total con esos países.

CUADRO 9
SALDO DE ALGUNAS CUENTAS DE BALANZA DE PAGOS: NUEVE PRIMEROS MESES DEL AÑO
(millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993
Exportaciones FOB	2431	2553	2573	2583
Importaciones FOB	2309	2498	3020	2955
Balanza Comercial	122	55	-447	-372
Capitales Privados a Largo Plazo	24	-80	117	414
Capitales a Corto Plazo + e.u.o.	196	1545	1410	927
Balanza de Pagos (Var. en reservas)	-126	722	373	321

Fuente: BCRP (Nota Semanal).

Examinando el comportamiento de las exportaciones de manufacturas, se puede ver que también están básicamente estancadas, por lo menos desde 1989 (véase el cuadro 10). El único rubro que parece haberse recuperado es el de conservas de pescado, pero éste es un rubro menor comparado, por ejemplo, con las exportaciones de textiles.

Este poco dinamismo de las exportaciones en general obedece no sólo al retraso cambiario, sino también a las altas tasas de interés, a los impuestos internos demasiado altos (en particular el IGV y el ISC), y al poco eficaz régimen de reintegro tributario que resta competitividad a las exporta-

CUADRO 10
EXPORTACIONES ANUALES DE
MANUFACTURAS
(millones de dólares)

Sectores	1989	1990	1991	1992	1993*
Textil	346	364	353	324	340
Pesquero**	29	28	26	44	76
Sider-metalúrgico	115	163	142	134	115
Químico	92	70	74	77	67
Metalmecánico	26	27	24	38	36
Total manufactura	608	652	619	617	634
Exportaciones totales	3480	3231	3629	3484	3399
Manuf/exp.totales (%)	17.5	20.1	17.0	17.7	18.6

(*) Estimado

(**) Ind. conservera (estimado)

Fuente: Sociedad Nacional de Exportadores.

ciones. En el caso de las exportaciones tradicionales debe agregarse el serio problema que significan los bajos precios internacionales: el índice de precios de las exportaciones tradicionales (1990=100) había caído a 63.8 en diciembre de 1993.

ii) En segundo lugar, se percibe una señal positiva en el flujo de capitales privados a largo plazo. De un saldo negativo de 80 millones de dólares en los primeros nueve meses de 1991, dicho flujo pasó a ser positivo (414 millones de dólares) en 1993. Este monto se explica básicamente por flujos de inversión directa (403 millones de dólares), ligados a su vez al proceso de privatización de empresas públicas (unos 170 millones, según las estadísticas fiscales).

iii) En tercer lugar cabe señalar la señal ambivalente que da la pérdida de fuerza del flujo de capitales de corto plazo, que de más de 1,500 millones de dólares en los primeros nueve meses de 1991 pasó a poco más de 900 millones en periodo similar de 1993 (lo que significa una caída de 40%).

iv) Finalmente, el cuarto hecho saltante es que ha seguido disminuyendo el ritmo de aumento de las reservas internacionales (saldo de balanza de pagos), después de alcanzar un pico en 1991.

La situación hacia el final del periodo

Debe destacarse que, por primera vez desde el segundo trimestre de 1990, hubo un saldo negativo en la balanza de pagos en el tercer trimestre de 1993. Esto fue resultado de un influjo de capital relativamente bajo, pues el déficit en la cuenta corriente no fue particularmente alto.

En cuanto a las reservas internacionales, éstas habían llegado a casi 3,000 millones de dólares a fines de 1993. Sin embargo, la posición de cambio del Banco Central de Reserva no llegaba a 600 millones de dólares, lo que en gran medida refleja la importancia del encaje de los depósitos en moneda extranjera dentro del total de las reservas.

Deuda externa

Respecto a la renegociación de la deuda externa, ésta no ha permitido aún un alivio de la presión externa. Al contrario, objetivamente ha beneficiado a los acreedores, en particular a los tenedores de papeles de la deuda externa del Perú. Eso y no otra cosa evidencia el que se haya presupuestado un monto equivalente a casi 50% de las exportaciones para destinarlo al pago de deuda.

Observando el flujo neto de la deuda pública externa, se constata que este flujo se mantiene negativo desde 1991 (véase el cuadro 11). El rubro que explica el cambio con respecto a 1990, último año en que el flujo fue positivo, es el de Otros Capitales, el cual registra el movimiento neto de atrasos en el servicio de la deuda.

CUADRO 11
FLUJOS DE DEUDA PUBLICA EXTERNA: NUEVE
PRIMEROS MESES DEL AÑO
(millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1993*
1. Desembolsos	161	471	736	1652	551
2. Amortización	816	781	547	647	647
3. Intereses	567	629	599	548	548
4. Servicio (2+3)	1383	1410	1146	1195	1195
5. Otros capitales	1234	632	213	-641	226
Endeudamiento neto (1-2+5)	579	322	402	364	364
Flujo Neto (1-4+5)	12	-307	-197	-184	-184

(*) Flujos sin incluir US\$ 867 millones de regularización con BM
Fuente: BCRP (Nota Semanal).

Otro hecho importante en relación a la deuda ha sido el aumento en los mercados secundarios del valor de los papeles de la deuda peruana con la banca comercial. Ello sucedió a raíz del anuncio en setiembre de 1993 de la intención del gobierno peruano de aceptar dichos papeles en el proceso de privatización. Así, la cotización llegó a 75% del valor nominal, tras haber estado alrededor de 20% un año atrás. Según Oscar Ugarteche, esta revalorización dificultaría el ingreso del país al sistema de negociación de deuda bajo

los términos del Plan Brady, posibilidad que fuera anunciada por el ministro Jorge Camet en CADE 93.

política puede hacer que los riesgos potenciales se conviertan en una dolorosa realidad, tal como se mostrará más adelante.

SECTOR FISCAL

Durante 1993 la política fiscal del gobierno estuvo orientada a la obtención de ingresos, tanto mediante impuestos como por efecto de la privatización de empresas públicas. Por el lado de los gastos, se dio prioridad a los programas sociales de apoyo y a la inversión en infraestructura.

De acuerdo a lo acordado con el FMI, la política fiscal debe lograr sustantivos y crecientes superávits fiscales para, de esa forma, poder pagar la deuda externa con recursos propios. Dada la situación de la economía peruana, mantener esa

Ingresos

Para fines de 1993 se esperaba una presión tributaria cercana a 10% del PBI y un ingreso por privatizaciones del orden de los 1,200 millones de dólares. Los ingresos tributarios bordearon efectivamente el 10% del PBI⁷ (véanse los cuadros 12 y 13), pero la marcha del proceso de privatización fue muy lenta, y pese a que se obtuvieron algunos ingresos por privatizaciones en el sector minero, no se logró obtener los ingresos esperados. Se adujo como causa de ese fracaso la postergación de las ventas de las principales empresas para el primer trimestre de 1994.

CUADRO 12
INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 1993
(millones de nuevos soles)

	Prom 92	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
Ingresos corrientes	480.0	621.5	577.3	696.7	809.8	683.0	676.3	640.9	731.9	795.7	793.1	890.3	878.1
Gastos corrientes	448.8	407.4	464.5	518.0	655.6	654.7	847.2	599.5	616.0	668.2	714.8	871.0	971.7
Remuneraciones	87.6	101.7	108.0	105.2	139.1	116.0	131.4	164.5	133.1	135.3	151.8	134.8	180.0
Bienes y servicios	64.5	54.2	67.1	54.4	67.2	94.1	122.0	67.5	92.9	122.7	74.7	128.5	119.2
Transferencias	205.4	206.6	239.6	274.6	309.1	276.6	279.3	345.6	292.7	267.7	296.8	364.7	383.9
Intereses	91.9	44.9	49.8	83.8	140.2	168.0	314.5	21.9	97.3	142.5	191.5	243.0	288.6
Deuda interna	8.5	0.7	4.0	2.8	0.8	2.5	4.5	3.4	1.6	1.8	1.0	2.1	22.9
Deuda externa	83.4	44.2	45.8	81.0	139.4	165.5	310.0	18.5	95.7	140.7	190.5	240.9	265.7
Ahorro en Cta.Cte.	31.2	214.1	112.8	178.7	154.2	28.3	-170.9	41.4	115.9	127.5	78.3	19.3	-93.6
Ingresos de capital	6.5	190.3	5.8	33.0	9.1	5.5	0.0	0.0	0.8	0.0	2.1	2.0	54.4
Gastos de capital	93.8	109.0	161.1	140.2	176.7	174.1	138.3	160.0	202.7	303.6	204.0	302.8	326.9
Formación bruta de capital	15.6	25.0	18.3	19.6	23.2	18.1	18.2	19.1	27.7	40.8	48.8	56.9	91.1
Transferencias	97.3	84.0	141.7	120.6	153.5	156.0	120.1	140.9	171.8	262.8	154.9	245.9	205.6
Otros	2.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0	0.3	0.0	30.2
Resultado económico	-56.1	295.4	-42.5	71.5	-13.4	-140.3	-309.2	-118.6	-86.0	-176.1	-123.6	-281.5	-366.1
Financiamiento	56.1	-295.4	42.5	-71.5	13.4	140.3	309.2	118.6	86.0	176.1	123.6	281.5	366.1
Externo	40.4	76.5	142.6	11.0	131.8	200.9	-50.0	14.3	93.6	-2.1	276.1	125.8	196.6
Interno	15.8	-371.9	-100.1	-82.5	-118.4	-60.6	359.2	104.3	-7.6	178.2	-152.5	155.7	169.5

Fuente: BCRP (Nota Semanal).

CUADRO 13
INGRESOS Y GASTOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
(porcentaje del PBI)

	Ingresos tributarios	Gastos corrientes	Gastos corrientes no financieros	Resultado económico	Resultado económico primario
I Trimestre 92	8.9	8.4	6.4	0.8	2.8
II Trimestre 92	8.3	8.4	6.8	-0.5	1.1
III Trimestre 92	8.9	10.1	8.1	-1.9	0.1
IV Trimestre 92	8.8	11.5	9.3	-4.0	-1.8
Año	8.7	9.7	7.7	-1.6	0.4
I Trimestre 93	9.1	8.4	7.4	1.9	2.9
II Trimestre 93	7.8	9.8	7.1	-2.0	0.7
III Trimestre 93	7.7	8.3	7.2	-1.6	-0.5
IV Trimestre 93	9.2	11.2	8.1	-3.1	0.0
Año	8.4	9.5	7.4	-1.4	0.7

Fuente: BCRP (Nota Semanal).

7 Para efectos de esta cifra, debe tenerse en cuenta que el PBI está sobreestimado en 30% del valor real, según algunos especialistas.

Pese a los cambios que desde el inicio del régimen de Fujimori ha experimentado la administración tributaria, la estructura de los ingresos tributarios no varió cualitativamente durante 1993: aproximadamente 77% corresponde a impuestos indirectos y 21% corresponde a impuestos directos. Del total de ingresos tributarios⁸ durante 1993,

los generados por el IGV fueron equivalentes a casi 40% del total (véase el cuadro 14). Este impuesto fue el que registró el mayor incremento en el transcurso del año, en parte porque los combustibles pasaron a estar afectos al IGV⁹, en parte por efecto de lo recaudado bajo este concepto en las aduanas (véase el cuadro 15).

CUADRO 14
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL, 1993
(porcentajes del total de Ingresos)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
INGRESOS CORRIENTES	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
INGRESOS TRIBUTARIOS	97.01	96.86	97.17	97.12	97.48	97.22	97.46	97.59	97.83	97.96	97.79	97.99
Imp. a la Renta	22.47	15.37	19.66	26.71	18.86	15.46	17.24	15.80	16.08	21.63	15.84	17.65
Imp. al Patrimonio	2.75	2.93	7.02	5.43	2.96	3.03	3.13	2.73	2.90	2.59	2.44	2.69
Imp. a la Importación	10.17	13.23	11.98	10.76	13.27	13.36	13.17	15.23	15.14	13.11	14.28	14.08
Imp. a la Produc. y Consumo	59.75	64.46	57.54	54.64	61.75	64.36	63.78	63.22	63.65	60.45	65.50	65.28
IGV	32.31	41.65	35.64	36.86	42.76	42.45	42.95	43.00	42.55	39.29	43.63	43.16
ISC	27.39	22.70	21.81	17.70	18.91	21.84	20.74	20.15	21.04	21.12	21.83	22.08
Otros	0.06	0.10	0.08	0.07	0.07	0.07	0.09	0.06	0.06	0.04	0.04	0.04
Otros ingresos tributarios	0.47	0.31	0.25	0.17	0.27	0.31	0.11	0.13	0.10	0.09	0.10	0.08
(-) Documentos Valorados	0.17	0.18	0.12	0.23	0.19	0.17	0.09	0.06	0.09	0.07	0.14	0.29
ING. NO TRIBUTARIOS	2.99	3.14	2.83	2.88	2.52	2.78	2.54	2.41	2.17	2.04	2.21	2.01

Fuente: BCRP (Nota Semanal).

CUADRO 15
COMPOSICION DEL IGV E ISC, 1993
(millones de nuevos soles)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
IGV	189.5	229.6	238.8	280.2	287.4	274.2	263.0	306.9	330.7	299.7	377.4	372.5
- Interno I/	118.0	128.9	138.7	172.5	176.3	164.4	158.3	159.0	178.5	165.9	209.4	209.6
- Importaciones I/	71.5	100.7	100.1	107.7	111.2	109.7	104.7	147.9	152.2	133.9	168.0	162.9
ISC	150.7	123.1	106.6	141.7	108.9	115.8	116.3	124.7	141.3	163.7	150.9	162.5
- Combustible	73.7	72.8	59.9	98.6	72.2	71.1	82.5	78.6	87.3	103.7	93.5	99.4
- Interno	73.2	55.8	54.2	97.8	69.5	61.0	82.5	71.3	74.4	89.4	71.1	84.8
- Importaciones	0.5	17.0	5.8	0.8	2.7	10.2	0.0	7.3	13.0	14.3	22.4	14.6
- Resto	77.0	50.3	46.7	43.0	36.7	44.6	33.8	46.1	54.0	60.0	57.5	63.2
TOTAL	340.1	352.7	345.4	421.8	396.3	389.9	379.3	431.6	472.0	463.5	528.3	535.0

I/ Incluye IPM

Fuente: SUNAT (Nota Tributaria).

Por su parte, el ISC cayó en términos nominales en los primeros meses del año, pero fue recuperando su valor hacia octubre¹⁰. Hay que señalar que la importancia porcentual del ISC a los combustibles creció a través del periodo analizado, pero también debe notarse que los cambios en la base imponible del ISC a cervezas, gaseosas y

cigarrillos, realizados en setiembre, indujeron un incremento de 15 millones de nuevos soles en la recaudación por este concepto.

Para el caso del impuesto a la renta y del impuesto al patrimonio (derogado este último en la legislación tributaria vigente), su participación en

- La información sobre ingresos por IGV, ISC e Impuesto a la Renta fue tomada de la Nota Tributaria publicada por la SUNAT. Se optó por esta fuente porque la información que publica el Banco Central en su Nota Semanal está basada en estimaciones propias, no siempre exactas.
- Pese a que con esto se estaba introduciendo el derecho al uso del crédito fiscal, en términos nominales la recaudación por IGV a los combustibles se incrementó a partir de febrero (también en términos porcentuales con respecto al total recaudado). El incremento se aprecia a partir de febrero debido a que el IGV, siendo un impuesto de periodicidad mensual, tiene su vencimiento de pagos al mes siguiente de haberse efectuado la venta.
- Aunque con respecto al año anterior se registra una reducción real de 45%.

el total de los ingresos corrientes no se vio marcadamente modificada. Excepciones fueron el mes de abril y marginalmente el de mayo para el caso de impuesto a la renta, por efecto de la regularización de este impuesto de periodicidad anual (lo que elevó también los ingresos corrientes en ese mes).

El hecho que los ingresos en 1993 fueran menores al valor fijado, motivó que el Ejecutivo solicitara al Congreso facultades extraordinarias para legislar en materia tributaria hacia fines de año. La fecha límite para hacer uso de tales facultades fue el 31 de diciembre, día en el que se publicó la nueva legislación tributaria, que abarcó los tributos administrados por la SUNAT, la SUNAD y los municipios.

Principios básicos de la nueva legislación son la simplificación administrativa (sobre todo en lo referente al impuesto a la renta), la ampliación de la base tributaria (a través del Régimen Único Simplificado, RUS) y el otorgamiento de mayores poderes fiscalizadores a las administraciones tributarias (por ejemplo, el uso de auditorías físicas y tribunales especiales para los evasores). Según el ministro Camet, estas medidas asegurarían una presión tributaria estimada de 11.5% en 1994¹¹.

Por su parte, en materia de ingresos corrientes, el presidente Fujimori ha señalado, que en 1994 se acelerarían los procesos de privatización y se buscaría consolidar la reforma tributaria. En materia de gasto dijo que se buscaría financiar la inversión pública que ejecutaría FONCODES, por un monto aproximado de 500 millones de dólares, provenientes de préstamos del BID. Cabe recordar, sin embargo, que según el Presupuesto de 1994 presentado al Congreso, aproximadamente un 53% del gasto será destinado al pago de amortizaciones e intereses de la deuda.

Gastos

En lo referente a los gastos corrientes del Gobierno Central, se observó un incremento en el pago de intereses de la deuda entre marzo y junio (véase el cuadro 16). La participación de dicho rubro en el gasto total cayó en los siguientes meses, pero a partir de octubre volvió a sobrepasar el 25%. La participación de las transferencias y los gastos en remuneraciones no varió en relación a lo ejecutado en 1992, pero sí se verificó un aumento en términos nominales, pues los gastos corrientes se incrementaron en el transcurso del año.

CUADRO 16
GASTOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL, 1993
(porcentaje del total de gastos)

	Prom 92	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
GASTOS CORRIENTES	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Remuneraciones	19.52	24.96	23.25	20.31	21.22	17.72	15.51	27.44	21.61	20.25	21.24	15.48	18.52
Bienes y Servicios	14.37	13.30	14.45	10.50	10.25	14.37	14.40	11.26	15.08	18.36	10.45	14.75	12.27
Transferencias	45.76	50.71	51.58	53.01	47.15	42.25	32.97	57.65	47.52	40.06	41.52	41.87	39.51
Intereses	20.48	11.02	10.72	16.18	21.38	25.66	37.12	3.65	15.80	21.33	26.79	27.90	29.70
Deuda Interna	1.89	0.17	0.86	0.54	0.12	0.38	0.53	0.57	0.26	0.27	0.14	0.24	2.36
Deuda Externa	18.58	10.85	9.86	15.64	21.26	25.28	36.59	3.09	15.54	21.06	26.65	27.66	27.34
RATIO:													
Intereses/Ingresos	19.15	7.22	8.63	12.03	17.31	24.60	46.50	3.42	13.29	17.91	24.15	27.29	32.87
Deuda Interna	1.77	0.11	0.69	0.40	0.10	0.37	0.67	0.53	0.22	0.23	0.13	0.24	2.61
Deuda Externa	17.38	7.11	7.93	11.63	17.21	24.23	45.84	2.89	13.08	17.68	24.02	27.06	30.26

Finalmente, es importante señalar que los gastos en inversión pública como porcentaje del PBI, sea a nivel general (sector público no financiero) como a nivel de Gobierno Central, han aumentado en términos nominales, manteniendo su participación en el PBI.

Resultado económico

El resultado económico obtenido tanto por el Gobierno Central como por el sector público no financiero ha sido negativo, equivalente a 1.4% del PBI al final del año para ambos (véanse los

11 Debe notarse que en el Presupuesto de la República para 1994 se ha fijado una presión equivalente a 8.5% del PBI.

cuadros 13, 17 y 18). Sin embargo, a diferencia de 1992, las empresas públicas mostraron un superávit de 0.1% del PBI en el mismo periodo. El resultado económico primario (sin gastos por intereses de deuda pública) fue positivo en 1% y en 0.7% para el sector público no financiero y Gobierno Central, respectivamente. Si el gobierno quiere cumplir el objetivo central de su política económica, esto es, el pago de la deuda externa, este superávit debe incrementarse sustancialmente durante 1994.

CUADRO 17
INGRESOS Y GASTOS CORRIENTES
DEL GOBIERNO CENTRAL
(millones de nuevos soles)

	Ingresos tributarios	Gastos corrientes	Gastos corrientes no financieros	Resultado económico	Resultado económico primario
Diciembre 92	487.4	821.7	667.8	-409.6	-255.7
Enero 93	518.9	407.4	362.5	295.4	340.3
Febrero	475.3	464.5	414.7	-42.5	7.3
Marzo	580.1	518.0	434.2	71.5	155.3
Abril	667.1	655.6	515.4	-13.4	126.8
Mayo	573.1	654.7	486.7	-140.3	27.7
Junio	556.0	847.2	532.7	-309.2	5.3
Julio	533.0	599.5	577.6	-118.6	-96.7
Agosto	612.1	616.0	518.7	-86.0	11.3
Setiembre	674.7	668.2	525.7	-176.1	-33.6
Octubre	677.2	714.8	523.3	-123.6	67.9
Noviembre	749.4	871.0	628.0	-281.5	-38.5
Diciembre	747.7	971.7	683.1	-366.1	-77.5
Prom 93	613.7	665.7	516.9	-107.5	41.3

Fuente: cuadros anteriores.

MONEDA Y CREDITO

En el ámbito monetario, los principales hechos de 1993 fueron cuatro: la reducción de la base monetaria real en moneda nacional, el quiebre de la tendencia creciente que exhibió el tipo de cambio real durante el segundo semestre de 1992, la notable expansión del crédito en moneda extranjera al sector privado, y la disminución de la importancia de la compra de dólares como factor de incremento de las RIN del Banco Central (cediendo el paso a los encajes de la banca comercial por los depósitos en moneda extranjera).

La estacionalidad de la demanda de dinero

Como menciona un documento del BCR (Nota Semanal No. 2 de 1994, página 5), "durante 1993 la evolución de la emisión refleja un manejo mo-

CUADRO 18
RESULTADO ECONOMICO DEL SECTOR
PUBLICO NO FINANCIERO
(porcentaje del PBI)

	93-I	93-II	93-III	93-IV	1993
RESULTADO CORRIENTE DEL SPNF	3.9	0.9	2.1	0.2	1.7
Resultado corriente del Gobierno Central	2.5	-0.3	0.8	-0.2	0.6
a. Ingresos corrientes	10.9	9.4	9.1	11.0	10.1
b. Gastos corrientes	8.4	9.8	8.3	11.2	9.5
Resultado corriente del resto del SPNF	1.4	1.2	1.3	0.4	1.1
GASTOS DE CAPITAL NETO	1.9	2.6	3.4	3.9	3.1
Inversión pública	2.6	2.1	2.3	3.0	2.5
Otros gastos de capital	0.6	0.6	1.1	1.1	0.9
(-) Ingresos de capital	-1.3	-0.1	0.0	-0.2	-0.3
RESULTADO ECONOMICO DEL SPNF	2.0	-1.7	-1.3	-3.7	-1.4
Gobierno Central	1.9	-2.0	-1.6	-3.1	-1.4
Empresas públicas	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.1
Resto del Gobierno Central	0.0	0.2	0.1	-0.5	-0.1
FINANCIAMIENTO	-2.0	1.7	1.3	-3.7	1.4
Externo	1.3	1.2	0.5	2.4	1.4
Interno	-3.3	0.5	0.8	1.3	0.0

Fuente: BCRP (Nota Semanal).

netario con fines de control de la inflación. A excepción de los meses de julio y diciembre (en los que se presentan estrecheces en la liquidez del sistema bancario debido a la estacionalidad en el gasto del sector privado), la tasa de crecimiento de la base monetaria ha estado por debajo de la tasa de inflación mensual". La evolución del índice de la base monetaria real en moneda nacional¹² refleja con claridad la tendencia decreciente registrada por esta variable durante casi todo 1993, con la clara excepción de diciembre (véase el gráfico 4).

El mencionado patrón estacional de la demanda de dinero en moneda nacional en el marco de una economía dolarizada amerita un mayor análisis. En primer lugar, parece claro que la estacionalidad del gasto (e ingreso) privado supone una mayor demanda de dinero en moneda nacional básicamente para la realización de transacciones. Cabe entonces preguntarse por qué esta estacionalidad del ingreso-gasto no se refleja en una mayor demanda de dólares en vez de soles. La respuesta más obvia es que los salarios y los aguinaldos de Navidad se pagan en moneda nacional y no en moneda extranjera; sin embargo, no es tan claro por qué resulta tan difícil que los salarios se fijen y se paguen en dólares.

12 Tomando como 100 el promedio mensual registrado entre julio de 1989 y junio de 1990.

GRAFICO 4
BASE MONETARIA REAL
(Promedio mensual junio 89-julio 90 = 100)



Fuente: Nota Semanal, BCR.

En segundo lugar, también parece claro que esta mayor demanda transitoria de soles debe implicar para el sector privado en su conjunto una menor demanda transitoria de dólares (o una mayor demanda transitoria de crédito). Es decir, a la remonetización estacional debe corresponder una desdolarización estacional, salvo que pueda probarse que también hay una repatración estacional de capitales.

Al parecer, la respuesta es que en la economía peruana el lugar del mercado de bonos es ocupado por el mercado de dólares. Sólo así podría entenderse que el Banco Central de Reserva realizara en diciembre último el 47% de las compras netas de dólares hechas durante todo el año (véase el cuadro 19), aumentando la base monetaria en 11.5% durante ese mes, sin que el tipo de cambio se mueva un ápice.

En otros términos, si el Banco Central no suministrara esa cantidad de dinero adicional en diciembre, debería esperarse que el tipo de cambio también tenga un comportamiento estacional, cayendo en diciembre. En ese caso, el público se desdolarizaría o no dependiendo de la forma en que el Banco Central le suministre el dinero adicional necesario, a través de crédito o mediante la compra de dólares.

Una tercera pregunta referida a este patrón estacional de la demanda de dinero en moneda nacional es si esa desdolarización estacional del

CUADRO 19
VARIACION DE LAS RESERVAS
INTERNACIONALES METAS DEL BCR
(millones de dólares)

	Ene/Jun	Jul/Set	Oct/Dic	Dic	1993
1. Compras netas	92.4	-3.6	93.6	85.5	182.4
2. Depósitos banca comercial	223.0	147.5	95.3	-55.8	465.8
3. Total	468.0	52.0	180.0	119.0	700.0

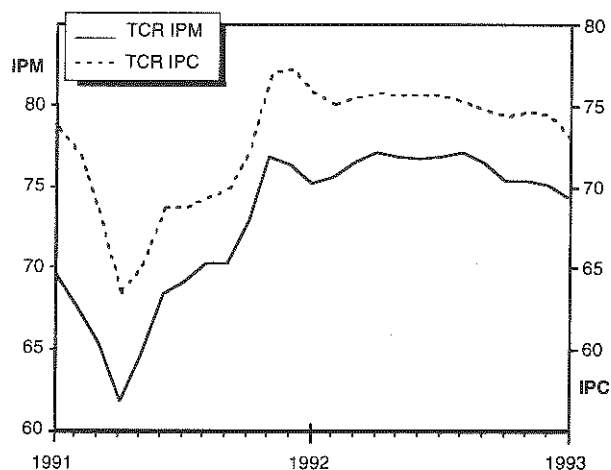
Fuente: BCRP (Nota Semanal).

sector privado es observable directamente. A lo mejor la reducción de los depósitos de encaje de la banca comercial en 55 millones de dólares durante diciembre último es un signo de ese proceso¹³.

Tipo de cambio real y política monetaria

Respecto a la evolución del tipo de cambio real, dos hechos parecen claros. Primero, el tipo de cambio real se estanca o tiende a caer durante 1993, quebrándose la tendencia creciente que este variable exhibiera en 1992, como lo muestra la evolución durante 1992 y 1993 de dos medidas alternativas del tipo de cambio real (definidas como el poder de compra doméstico de un dólar según el IPC y el IPM¹⁴; véase el gráfico 5).

GRAFICO 5
TIPO DE CAMBIO REAL
(Promedio mensual junio 89 - julio 90 = 100)

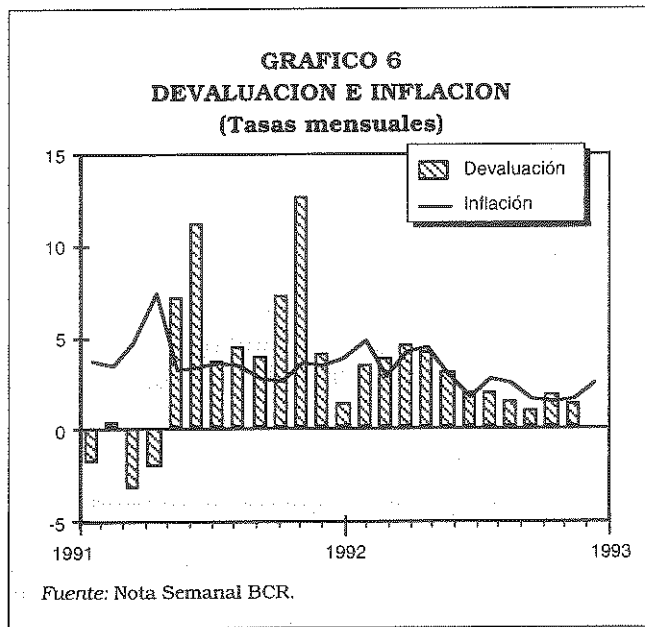


Fuente: Nota Semanal, BCR.

13 Suponiendo que la balanza de pagos estuviera equilibrada, si el público tuviera todos sus dólares depositados en los bancos y todos sus soles fuera del sistema bancario, y si los bancos sólo operasen en dólares -encajes más préstamos igual depósitos, una compra de dólares del Banco Central al público implicaría necesariamente una reducción del encaje en dólares.

14 Se define como 100 el promedio mensual registrado entre julio de 1989 y junio de 1990.

Segundo, las tasas de devaluación son decrecientes durante 1993 y bastante menos volátiles que en 1992 (véase el gráfico 6).



Estos hechos pueden ser interpretados como un resultado de la evolución de la política monetaria. En efecto, entre abril y diciembre de 1992 dicha política se orientó a elevar el tipo de cambio real antes que a reducir la inflación, orientación que generaba una alta volatilidad del tipo de cambio nominal porque el público especulaba sobre las intenciones de la autoridad monetaria. A partir del verano de 1993 la política monetaria se orientó al control de la inflación -a costa de un cierto retraso cambiario-, mediante la simulación de un sistema de minidevaluaciones decrecientes.

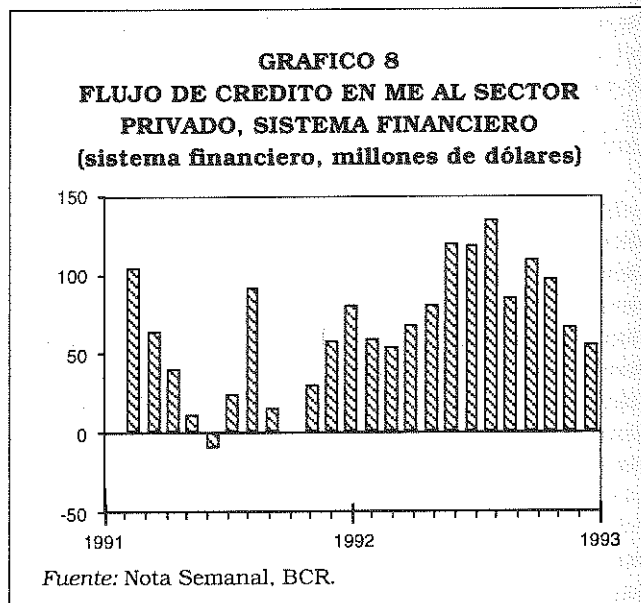
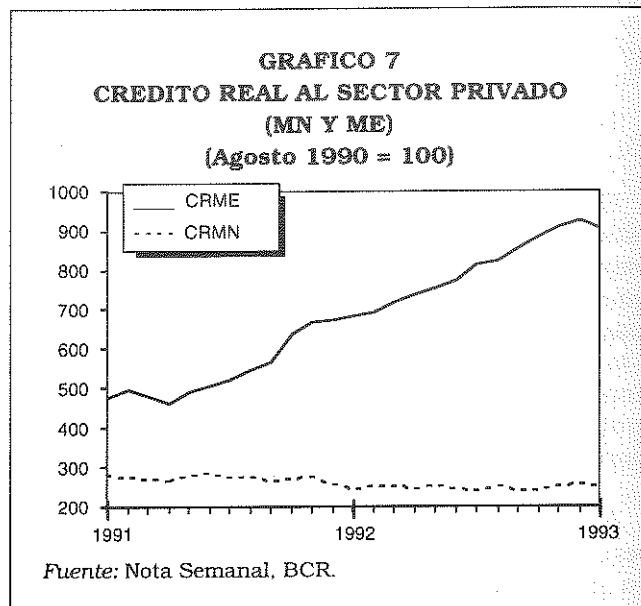
Al parecer, esta última experiencia de utilización de metas cambiarias ha sido bastante más exitosa que la anterior, que recurría a metas monetarias¹⁵. En efecto, su eficacia antinflacionaria ha sido mayor (para los agentes que fijan precios el tipo de cambio es más visible que la base monetaria), y el costo en términos de retraso cambiario ha sido menor (la experiencia anterior estuvo marcada por revaluaciones nominales).

Expansión del crédito y caída del costo

Durante 1993 el sistema bancario expandió en 30% el crédito real al sector privado, especial-

mente el crédito en moneda extranjera (véanse los gráficos 7 y 8). Al mismo tiempo, el costo real promedio del crédito (medido como el promedio ponderado de la tasa activa de interés real en moneda nacional y la tasa activa de interés real en moneda extranjera) se redujo sensiblemente¹⁶ (véase el gráfico 9).

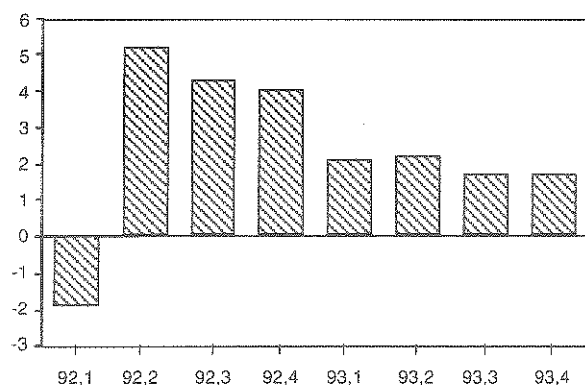
Esta expansión crediticia ha facilitado aparentemente la reactivación ocurrida durante 1993, tanto porque se proporcionó capital de trabajo al sector productivo como porque se financió la



15 Debe recordarse que durante el periodo julio 1991-marzo 1992, el control de la inflación se hacía fijando tasas decrecientes de expansión de la emisión primaria.

16 Aun así, no deja de ser cierto que este costo real del crédito todavía es bastante alto.

GRAFICO 9
COSTO REAL PROMEDIO (MN Y ME)
CREDITO BANCARIO
 (% mensual)



Fuente: Nota Semanal BCR.

demanda final. Debe señalarse también que la reactivación puede a su vez inducir un aumento del crédito, pues genera una reducción de la cartera morosa y mejora la posición de los bancos¹⁷.

En tanto el encaje promedio sobre los depósitos en moneda extranjera ha permanecido constante, esta expansión del crédito en moneda extranjera sería el resultado de un crecimiento de los depósitos captados por la banca comercial. Las fuentes últimas de este incremento de los depósitos en moneda extranjera parecen ser la entrada de capitales de corto plazo del exterior y la "banca-rización" de los dólares que el público mantenía fuera del sistema bancario (ya sea bajo el colchón o en manos de otros intermediarios financieros).

Respecto a la caída del costo real del crédito, ésta se debe básicamente a que durante 1993 el tipo de cambio permaneció prácticamente estancado, a diferencia de 1992, año en que el precio real del dólar aumentó 30%. Como la mayor parte del crédito se otorga en moneda extranjera, la tasa de interés real se eleva cuando el tipo de cambio real sube, y se reduce cuando éste se estanca o cae¹⁸.

Podría afirmarse entonces, para efectos de modelística macroeconómica por ejemplo, que un

hecho estilizado de la economía peruana es que el sistema bancario sólo opera en moneda extranjera, mientras que la moneda nacional sólo cumple la función de circulante. Una de las implicancias de este esquema es que la política monetaria (compra-venta de dólares) restrictiva reduce el tipo de cambio pero también el costo real del crédito, mientras que la política monetaria expansiva que eleva el tipo de cambio real sube el costo real del crédito. Otra implicancia es que si la demanda agregada depende directamente del tipo de cambio¹⁹ e, inversamente de la tasa real de interés²⁰, no se podría saber *a priori* si una elevación del tipo de cambio real es recesiva o expansiva.

SECTOR REAL

El crecimiento del PBI en 1993 fue de 7%. La mayor parte de este crecimiento lo explican los sectores pesca (que creció 37.9%), minería (9.5%), electricidad (14.7%), manufactura (9.3%) y construcción (14.1%). Los sectores cuya producción aumentó a tasas menores que el promedio son el agropecuario (6%), comercio (4.3%) y otros (3.8%).

Este crecimiento estuvo asociado fundamentalmente a las actividades primarias y a la industria manufacturera procesadora de recursos primarios. Por un lado, la pesca para consumo humano creció 51.4% y la pesca para producción de harina y aceite de pescado creció 46.7% (gracias a la mayor captura de anchoveta). A su vez, la extracción de hierro aumentó 84%; la producción de cobre (1.3%) y plata (1.8%) crecieron tan poco en parte porque enfrentaron dificultades financieras y por la caída de sus cotizaciones internacionales. Por último, la fabricación de harina y aceite de pescado creció 49.5%, la producción de la industria de sustancias químicas creció 13.4% y la de la industria de minerales no metálicos 20.5% (véase el cuadro 20)²¹.

También contribuyó al crecimiento del PBI el aumento de la producción agropecuaria, que pese a estar por debajo del promedio global repuntó notablemente con respecto a años anteriores. Dicho repunte se debió básicamente al crecimiento

17 Tal como ocurrió en los años 1986 y 1987.

18 También ayuda que la tasa de interés activa nominal en moneda extranjera sea casi una constante la mayor parte del tiempo.

19 Esto supone ignorar lo que afirma Díaz-Alejandro, quedando sólo el argumento de la competitividad.

20 Este es el argumento de la carga de la deuda de Irving Fisher.

21 Si se excluye la producción de estas industrias la tasa de crecimiento de la producción manufacturera se reduce a 6.1%, menor al promedio global (7%).

CUADRO 20
INDICE MENSUAL DE VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA
(1979 = 100)

Sector - división - agrupación	Noviembre		%	Diciembre		%	Ene - Dic		Acum %
	1992	1993	93/92	1992	1993	93/92	1992	1993	93/92
SECTOR FABRIL TOTAL	89.2	99.7	11.8%	100.5	107.6	7.1%	88.1	96.3	9.3%
SECTOR FABRIL MITINCI a/	81.4	90.2	10.8%	88.0	95.5	8.6%	84.6	89.8	6.1%
30 IND. HARINA Y ACEITE DE PESCADO	222.4	282.8	27.2%	389.3	438.8	12.7%	162.0	242.2	49.5%
300 Harina de pescado	222.4	282.8	27.2%	389.3	438.8	12.7%	162.0	242.2	49.5%
31 IND. ALIMENTO, BEBIDAS Y TABACO	99.0	110.2	11.3%	110.4	122.6	11.0%	101.0	106.8	5.7%
311-12 Productos alimenticios	86.9	101.3	16.6%	91.2	102.4	12.3%	85.8	92.7	8.0%
313 Industria de bebidas	131.8	139.2	5.6%	159.8	175.4	9.8%	141.8	146.4	3.2%
314 Tabaco	82.5	79.3	-3.9%	93.6	96.1	2.7%	72.7	73.0	0.4%
32 IND. TEXTILES, CONFECCIONES Y CUERO	68.3	75.9	11.1%	82.7	85.6	3.5%	76.5	79.3	3.5%
321 Industria textil	75.4	83.9	11.3%	88.4	93.4	5.7%	83.9	88.0	4.9%
323 Cueros y pieles	45.2	48.8	8.0%	46.8	21.9	-53.2%	48.7	35.5	-27.1%
34 IND. PAPEL, IMPRENTA Y EDITORIALES	23.6	23.8	1.1%	25.4	22.4	-11.9%	34.5	32.5	-5.7%
341 Papel y prod. de papel	19.8	20.0	1.1%	20.6	17.6	-14.6%	26.7	25.6	-4.1%
35 IND. SUSTANCIAS Y PRODUCTOS QUIMICOS	90.4	98.9	9.4%	93.2	99.2	6.4%	89.1	101.0	13.4%
351 Sustancias químicas industrial	81.5	90.8	11.4%	81.0	81.2	0.2%	78.1	90.3	15.6%
352 Productos químicos diversos	98.7	102.9	4.3%	100.4	102.8	2.4%	95.3	102.5	7.6%
353 Refinería de petróleo	112.8	111.0	-1.6%	126.1	131.0	3.9%	110.2	116.3	5.5%
355 Productos de caucho	68.6	84.6	23.3%	65.7	67.2	2.3%	69.6	74.3	6.8%
356 Productos de plásticos	69.8	98.0	40.4%	72.0	105.0	45.8%	79.5	115.3	45.0%
36 IND. MINERALES NO METALICOS	91.7	119.6	30.4%	89.4	120.8	35.1%	89.2	107.5	20.5%
361 Objetos de loza y porcelana	165.1	273.9	65.9%	162.7	281.0	72.7%	152.0	191.2	25.8%
362 Vidrio y productos de vidrio	45.2	55.7	23.2%	54.3	47.3	-12.9%	59.7	54.6	-8.5%
369 Art. minerales no metálicos	91.6	108.0	17.9%	85.4	111.2	30.2%	85.6	107.3	25.4%
37 INDUSTRIA METALICAS BASICAS	88.1	96.5	9.5%	91.0	87.2	-4.2%	87.9	91.2	3.8%
371 Ind. básica de hierro y acero	59.6	70.2	17.8%	67.0	75.2	12.3%	76.7	73.3	-4.4%
372 Industria metales no ferrosos	95.5	103.3	8.2%	97.3	90.4	-7.1%	90.8	95.8	5.5%
38 INDUSTRIAS METALICAS Y MAQUINARIAS	58.4	61.5	5.3%	61.0	61.6	1.0%	60.1	58.4	-2.8%
381 Metálicas simples	53.8	74.1	37.7%	56.1	75.8	35.1%	46.9	64.8	38.2%
382 Maquinaria no eléctrica	44.4	43.0	-3.2%	73.0	56.9	-22.1%	73.0	61.0	-16.4%
383 Maquinaria eléctrica	71.7	62.4	-13.0%	70.9	62.2	-12.3%	67.4	59.8	-11.3%
384 Material de transporte	50.1	54.4	8.6%	41.3	42.8	3.7%	56.7	44.2	-22.0%
39 OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	174.1	147.8	-15.1%	130.4	181.4	39.1%	131.4	136.6	4.0%
390 Otras industrias manufactureras	174.1	147.8	-15.1%	130.4	181.4	39.1%	131.4	136.6	4.0%

a/ FABRIL MITINCI: Excluye las industrias de transformación de pescado, refinerías de petróleo y metálica no ferrosa.

(*) Cifras preliminares.

Fuente: MITINCI/SG/OGIER (Oficina de Estadística).

de 9.6% de la producción agrícola, que estuvo vinculado a la mejora de las condiciones naturales (clima, disponibilidad de agua)²². Notable fue el crecimiento de la producción de papa (44%), arroz (14.6%), maíz amarillo duro (49.6%) maíz amiláceo (50.8%), frijol (24.3%) y trigo (43%).

El crecimiento del PBI durante 1993 fue también resultado del aumento de la inversión y de

las actividades de construcción que tal aumento estimula. Mientras la inversión bruta fija creció 9.5% (véase el cuadro 21), el sector construcción creció 14.1%. Dicho crecimiento de la inversión se debió fundamentalmente al repunte de la inversión privada, que creció 10.3% (en 1992 creció sólo 4.7%), pues la inversión pública siguió creciendo prácticamente a la misma tasa de 1992 (5.7%).

²² Cabe señalar que esta mejora ocurrió a pesar del ineficiente manejo de los recursos, sin la adecuada rentabilidad y productividad, y sin un sistema financiero que apoye al agro.

CUADRO 21
CRECIMIENTO DEL PBI POR TIPO DE GASTO
(porcentajes)

	1990/89	1991/90	1992/91	1993/92
Consumo privado	-2.3	3.2	-2.7	6.7
Consumo público	15.7	-15.5	5.6	-0.9
Inversión bruta fija	7.1	-1.3	4.1	9.5
-Privada	14.1	-1.7	3.8	10.3
-Pública	-17.6	0.6	5.7	5.7
Exportaciones	-9.9	3.6	1.6	1.3
Importaciones	14.4	6.9	9.6	-3.7
PBI global	-5.4	2.4	-2.9	7.0

Fuente: BCRP (Nota Semanal).

En cuarto lugar, el crecimiento fue también impulsado por el gasto en consumo privado, que aumentó 6.7%. Este incremento, sin embargo, no estimuló mayormente el crecimiento de la industria manufacturera que no procesa recursos primarios, en gran parte orientada al mercado interno. Algunas industrias contrajeron su producción (papel, imprenta y editoriales cayó 5.7%; la industria metálica y de maquinarias cayó 2.9%), aunque otras crecieron (como la de productos alimenticios, que creció 8%). Hay ciertamente un proceso de recuperación de la demanda interna: luego de la disminución de 1.4% en 1992, aumenta 6.1% en 1993²³. Los datos anteriores y la composición sectorial del crecimiento sustentan la hipótesis del carácter no generalizado de la reactivación, que por primera vez ocurre con una disminución de las importaciones²⁴.

Por último, parte del crecimiento se debió a la recuperación de la productividad de empresas que fueron capaces de enfrentar los procesos de desregulación, competencia internacional y cargas financieras, ocupando el lugar dejado en el mercado por las empresas "ineficientes". Según un gremio empresarial, la inversión en reconversión industrial (mejoramiento de equipos y aumento de la productividad) fue de aproximadamente 500 millones de dólares.

En resumen, puede decirse que las causas del crecimiento fueron el mejoramiento de las condiciones naturales (para la agricultura y la pesca),

las nuevas inversiones en el sector minero asociadas a su privatización, y el efecto que sobre el sector construcción ha tenido el aumento de la inversión privada, reforzado además por la inversión pública. Que las importaciones privadas de bienes de capital disminuyeran aproximadamente 2.3% en 1993 indica que la mayor inversión privada estuvo dirigida a la actividad de construcción. Debe notarse, por otro lado, que el crecimiento de la productividad de las empresas más eficientes, que desplazaron a las ineficientes, no ha significado cambios en el empleo, por la reducción del mercado generada por las políticas de liberalización.

Todo lo anterior revela la precariedad de la reducción de las tasas de inflación y la reactivación, escenario en el cual deberá operar la economía peruana en 1994. El alto porcentaje de capacidad ociosa de la industria manufacturera (48.1%)²⁵ podría no reducirse significativamente si se mantiene la política económica actual, cuyos efectos sobre el mercado interno son fuertemente depresivos. Aunque el PBI podría seguir aumentando sin que la industria para consumo interno se expanda, debe considerarse que los aumentos de la productividad en mercados estancados se agotan rápidamente: el margen para la inversión privada en reconversión industrial en mercados estancados es reducido.

Según fuentes empresariales, más del 60% de las alteraciones en la producción manufacturera ocurridas en 1993 se debieron a factores de índole económica, entre los que predomina la demanda. En diciembre, el 34.6% de la responsabilidad sobre las variaciones de la producción manufacturera correspondieron al factor demanda, 14.1% a las materias primas y 14.5% al crédito. La importancia relativa de estos factores no fue distinta en los otros meses del año. Por otro lado, es claro que junto a los problemas de demanda que genera la política antiinflacionaria del gobierno actual, los bajos niveles de utilización de la capacidad instalada se deben también a la competencia internacional resultante de la apertura comercial.

23 Durante el periodo 1989-1991 creció a una modesta tasa promedio anual de 1.7%.

24 Las tasas de crecimiento de las importaciones según uso o destino registradas en 1993 son notoriamente menores que las registradas en 1992. Mientras en 1992 las importaciones de bienes de consumo, de insumos y de bienes de capital crecieron 31.8%, 11.7% y 19.9% respectivamente, en 1993 dichas importaciones aumentaron 5.7%, 1.8% y 2.6%, respectivamente.

25 Entre las industrias que registraron tasas de capacidad utilizada menores a 40% están la de aparatos electrodomésticos, abonos y plaguicidas, papel y cartón, equipo de radio y televisión, vehículos automotores, maquinaria eléctrica diversa, curtiduría, productos metálicos diversos, herramientas y artículos de ferretería, conservas de frutas y legumbres, conservas de pescado, vidrio y productos de vidrio, maquinarias diversas, y suministros eléctricos diversos (véase el cuadro 22).

CUADRO 22

ESTIMACION DE LA CAPACIDAD UTILIZADA DEL SECTOR MANUFACTURERO POR GRUPOS INDUSTRIALES, 1993

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	1993
3000 Fab. harina pescado	24.3	6.4	70.2	88.7	65.9	62.4	61.2	6.0	5.7	32.4	64.4	100.0	49.0
3112 Productos lácteos	55.9	65.0	74.8	53.7	51.7	54.0	45.6	51.1	58.7	67.6	78.9	66.2	60.3
3113 Conservas frutas, legumbres	30.8	32.6	29.5	15.7	23.0	19.5	22.7	32.6	22.5	19.1	13.5	39.4	25.1
3114 Conservas pescado, otros	23.1	31.0	19.6	7.0	16.2	39.3	41.9	36.5	34.7	31.8	30.2	34.0	28.8
3115 Aceites, grasas veget. animal	42.2	66.2	70.8	52.5	61.1	60.0	53.8	78.6	66.9	63.6	76.5	77.8	64.2
3116 Molinería de granos	60.5	50.9	56.0	62.9	76.5	57.8	65.5	70.7	73.0	71.7	72.3	70.5	65.7
3118 Refinación azúcar	59.2	44.7	54.5	20.4	31.8	29.5	49.3	42.9	58.9	65.6	64.2	70.4	49.3
3119 Chocolates y confitería	61.6	49.5	69.9	73.7	72.4	79.4	70.7	87.0	85.6	67.2	48.5	51.1	68.1
3121 Alimentos diversos	54.4	61.6	61.6	80.2	96.0	71.5	63.5	58.7	74.2	62.7	42.7	52.6	65.0
3122 Alimentos balanceados	53.9	57.0	64.3	59.3	60.8	63.0	64.1	65.9	72.1	66.0	75.1	74.2	64.6
3131 Destilación de alcohol	7.8	6.0	6.0	3.4	1.3	2.3	9.7	5.9	12.2	1.0	7.8	8.7	6.0
3133 Cerveza y malta	69.0	73.9	79.8	68.7	61.7	72.3	71.7	75.0	91.9	69.0	63.2	76.4	72.7
3134 Bebidas gaseosas	50.6	50.5	55.3	48.6	39.2	36.1	45.3	41.9	40.6	40.0	48.6	67.2	47.0
3140 Tabaco	47.3	27.9	44.5	41.5	46.6	50.1	53.3	48.4	45.8	54.1	51.8	62.7	47.8
3211 Hilados, tejidos y acabados	52.5	53.8	57.0	50.3	50.5	57.4	51.3	58.7	64.1	53.4	48.9	53.9	54.3
3215 Cordejería	100.0	96.3	88.5	89.6	100.0	85.6	68.5	85.4	76.9	91.6	70.4	64.2	84.2
3231 Curtiduría	22.6	25.9	24.4	31.7	19.8	16.9	22.9	19.4	18.2	20.9	31.3	14.8	22.4
3411 Papel y cartón	17.5	16.8	15.2	13.1	18.8	15.9	14.8	13.9	17.8	23.1	12.1	11.6	15.9
3412 Envases de papel y cartón	19.7	20.1	19.6	12.3	22.2	25.6	11.3	29.3	19.3	20.2	16.5	12.4	19.0
3511 Química básica	62.2	66.3	74.4	62.8	66.3	71.5	58.7	71.8	66.8	66.0	66.0	65.1	66.5
3512 Abonos y plaguicidas	38.7	4.8	9.2	8.9	10.4	8.7	16.7	10.8	9.8	6.0	7.2	5.3	11.4
3513 Resinas sintéticas y artif.	53.8	54.5	57.7	58.2	58.5	50.4	47.4	46.1	53.4	47.2	47.6	42.6	51.5
3521 Pinturas, barnices y lacas	47.2	61.3	61.8	51.1	56.8	63.0	61.1	65.6	71.4	59.5	58.9	53.4	59.3
3529 Otros productos químicos	66.6	53.2	81.9	68.2	64.2	47.8	61.5	67.9	82.3	79.5	78.6	66.6	68.2
3530 Refinerías de petróleo	76.8	76.5	75.5	69.6	87.0	83.5	82.5	85.0	74.9	85.0	78.1	92.1	80.5
3551 Llantas y cámaras	46.7	65.6	76.0	72.0	76.1	73.4	75.8	73.6	66.5	69.5	65.7	61.5	68.5
3559 Productos diversos	3.6	11.8	23.6	12.8	13.6	11.6	11.8	17.0	12.8	9.3	34.0	17.7	15.0
3560 Productos plásticos	53.0	58.0	94.6	72.2	60.7	61.3	53.6	73.6	66.7	65.0	56.5	60.6	64.7
3620 Vidrio y productos de vidrio	35.2	27.6	34.2	33.3	22.3	32.0	34.0	34.6	38.3	35.2	32.9	28.3	32.3
3692 Cemento	68.5	56.3	59.6	61.5	63.5	61.1	66.5	100.0	72.8	72.6	67.2	76.4	68.1
3699 Minerales no metálicos diversos	42.4	42.9	46.4	32.8	64.7	51.9	53.2	44.4	57.8	52.4	49.9	43.4	48.5
3710 Ind. de hierro y acero	30.3	33.6	47.6	27.8	46.4	44.7	33.5	66.2	42.2	58.0	43.5	46.4	43.4
3720 Metales no ferrosos	77.2	65.0	90.1	82.0	82.8	77.4	80.5	84.3	82.7	73.4	100.0	76.9	81.5
3811 Herramientas, art. ferretería	24.1	24.3	30.2	28.6	27.2	24.3	28.8	19.3	19.1	14.7	26.7	27.7	24.6
3819 Productos metálicos diversos	19.5	22.0	33.5	24.2	24.4	22.6	21.6	23.5	26.1	17.2	26.2	29.5	24.2
3829 Maquinarias diversas	51.4	46.8	58.9	42.6	24.8	21.6	25.2	54.2	19.7	35.8	25.3	33.3	36.6
3831 Maquinaria eléctrica diversa	8.3	13.9	15.0	15.2	19.2	15.8	31.3	16.1	30.1	30.2	30.1	41.1	22.2
3832 Equipo radio y T.V.	12.3	16.1	24.3	23.0	36.4	12.3	8.8	15.5	12.7	17.6	12.8	11.3	16.9
3833 Aparatos electrodomésticos	0.4	0.4	0.5	1.6	0.8	1.0	1.2	0.5	0.6	0.2	0.0	0.0	0.6
3839 Suministros eléctricos diversos	25.6	25.5	37.4	37.2	43.8	43.5	38.6	41.8	41.0	38.8	37.7	33.3	37.0
3843 Vehículos automotores	10.8	13.4	15.6	15.4	17.9	18.2	16.0	19.8	23.5	17.3	21.2	17.1	17.2

(*) : Cifras preliminares.

NOTA : La capacidad utilizada obtenida, se calcula tomando el Índice del Volumen Físico Mensual respecto a un nivel máximo registrado en cualquiera de los meses del periodo de observación (1980 - 1993).

Por otro lado, el crédito, pese a ser uno de los factores importantes después de la demanda, parece no haber sido decisivo en el proceso de reactivación de 1993. En efecto, la tasa de crecimiento del crédito real en moneda extranjera del sistema bancario al sector privado pasó de 57.7% en 1992 a 52.8% en 1993. Nótese además que el crédito en moneda nacional del sistema bancario al sector privado aumentó en términos reales 10.8% en 1992 y disminuyó 1.9% en 1993. Así pues, es claro que cuando la economía se reactiva el crédito en moneda extranjera se desacelera; el año en que creció a una tasa mucho mayor en términos

reales fue precisamente el año en que el PBI disminuyó 2.9%.

Mientras no se disponga de información sobre la composición de los créditos no se puede conocer a ciencia cierta las razones de su mayor crecimiento en épocas recesivas. Sólo se puede aventurar como posibles explicaciones la refinanciación de las deudas de las empresas y los créditos para importación de aquellas mercancías producidas justamente por las industrias que antes lideraban los procesos de reactivación²⁶.

26 Por ejemplo, se sabe que las empresas de la industria de electrodomésticos se han convertido en comerciantes importadores.

PERSPECTIVAS DE LA REACTIVACION ECONOMICA

A través de este informe se ha podido apreciar que el crecimiento del PBI experimentado a lo largo de 1993 ocurrió en un entorno macroeconómico complicado. Paralelamente al crecimiento, se verificaron un significativo déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos -que se arrastra desde 1992-, una marcada fragilidad financiera -tanto por la significativa cartera pesada como por la dolarización del portafolio bancario-, y el deterioro de la agricultura rural y la economía campesina. Estos desequilibrios económicos fueron resultado de la caída conjunta del precio real del dólar y de los salarios reales, de un crédito relativamente costoso y notoriamente selectivo, y de altos precios reales de los combustibles y servicios públicos, en un contexto de apertura comercial y financiera.

Pese al crecimiento, no parece probable que las exportaciones manufactureras puedan reactivarse en el corto plazo. Si no cambia la política monetaria, no sucederá una recuperación importante del tipo de cambio real. Además, si persiste el diferencial de rentabilidad debido a las altas tasas de interés internas, continuará la entrada de divisas del exterior, acentuando el retraso cambiario. Debe tenerse en cuenta también que recientemente se han dictado dos medidas que perjudican al sector exportador: por un lado, se ha eliminado el *drawback* del ISC a los combustibles; por otro lado se han eliminado los documentos que facilitaban a los exportadores no tradicionales la compra de insumos sin pago de IGV, reemplazándolos por notas de crédito que implican costos financieros y administrativos.

Tampoco parece probable que continúe la tendencia a la disminución del costo del dinero. Hay factores que juegan en la dirección opuesta y que por tanto podrían frenar esta tendencia, impidiendo que la tasa de interés activa descienda al nivel de la internacional (diferencial que obviamente desalienta la producción). Estos factores son la reducción de la remuneración al encaje, la política monetaria restrictiva, el aumento de liquidez en moneda extranjera y la mayor competencia que significará para el sistema financiero el desarrollo del mercado de capitales.

En consecuencia, para que se cumpla la meta oficial de crecimiento y éste sea sostenible en el tiempo, sin alterar a la vez la política económica actual, debe impulsarse el sector primario exportador mediante la inversión extranjera. No hay otro modo de superar los problemas generados por el programa económico, en especial el peligro de una crisis de balanza de pagos anunciado por el reiterado déficit comercial y en la balanza de servicios no financieros²⁷. También, claro está, puede seguir impulsándose la inversión en construcción mediante la inversión pública y privada, con la ayuda del capital extranjero.

El presidente Fujimori anunció a principios de 1994 un programa que incluiría una serie de medidas reactivadoras. Entre ellas estarían un incremento de la inversión pública de 500 millones de dólares -que se destinarían a la construcción de infraestructura-, incentivos tributarios para la construcción de viviendas populares y promoción del turismo, exoneraciones tributarias a la importación de bienes de capital y de barcos destinados a la extracción de productos marinos, mantenimiento del régimen de exoneraciones para la reinversión en minería, mantenimiento del sistema de sobretasas flexibles a la importación de productos agropecuarios, y apoyo a la pequeña y mediana empresa mediante compras de sus productos para uso social. Es evidente pues que se trataría de una nueva reactivación "selectiva", basada en la intervención del capital extranjero²⁸.

De otro lado, debe notarse que buena parte del financiamiento del presupuesto de 1994 corresponderá a endeudamiento externo y a ingresos por privatización, por un monto equivalente a 4.5% del PBI; el gasto total previsto equivale a 13.3% del PBI. Si se atrasan los desembolsos de capitales concertados con el exterior y la privatización, podría ocurrir una crisis fiscal que afecte el proceso de reactivación. Asimismo, no hay razones para pensar que en 1994 se revertirá el desbalance entre los pagos efectuados por concepto de deuda y los nuevos desembolsos recibidos. Así, es muy probable que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos persista, debiendo ser financiado precariamente como hasta ahora, con capitales de corto plazo.

27 Aunque este déficit se da conjuntamente con un aumento significativo de las RIN, la volatilidad de estas reservas mantiene latente la crisis de balanza de pagos.

28 Aun cuando continuaría el estímulo por el lado de la inversión pública y la industria de la construcción, ambas sólo explican entre el 12% y 15% del crecimiento del PBI.

En todo caso, es claro que el gobierno de Fujimori no podrá dejar atrás la plataforma inflacionaria de 2% mensual ni podrá generalizar la reactivación si insiste en su programa liberal. En las condiciones actuales el pilar de la recuperación y el crecimiento no puede ser otro que la inversión privada, especialmente la extranjera, orientada a la producción de materias primas para la exportación o al procesamiento de dichos recursos primarios.

El gobierno está apostando a que la inversión privada extranjera alcance niveles significativos como porcentaje del PBI, al punto de propiciar una reactivación que remonte los actuales entrapamientos de su programa. Sin embargo, aunque no puede negarse que de producirse el "apogeo" del capital extranjero el país entraría en una etapa de crecimiento -cuya duración dependerá de los costos sociales y políticos que añada a los actuales-, debe recordarse que la actividad privada primario-exportadora no crea demanda

interna suficiente para inducir un crecimiento capaz de absorber la creciente mano de obra.

Por lo demás, el modelo al que aspira el gobierno no garantiza la superación de los conocidos problemas estructurales de la economía nacional: es inocultable la grave acentuación tanto de la desigualdad en el reparto del ingreso como de la brecha tecnológica que afecta la distribución espacial de la producción. Además, dado el carácter subordinado que está adquiriendo la producción orientada al mercado interno, la reprimarizada economía peruana quedará cada vez más sujeta a las fluctuaciones del mercado internacional.

En ese contexto, cumplir los compromisos pactados para el pago de la deuda externa -eje articulador de la política económica del régimen- puede echar por la borda el único escenario posible de estabilidad. De concretarse los otros escenarios, es inminente el riesgo de un colapso, algo que por supuesto nadie desea.

SINTESIS DEL DEBATE EN EL CONSORCIO

Alan Fairlie Reinoso
Pontificia Universidad Católica del Perú

La siguiente es una apretada síntesis de los principales temas debatidos entre los investigadores del Consorcio de Investigación Económica, en la reunión en que fuera presentado el informe de coyuntura elaborado por el Departamento de Economía de la Universidad Católica. En dicho informe se discutió el comportamiento de los precios y de los sectores externo, fiscal, monetario y real durante el último trimestre de 1993, y el proceso de reactivación que está experimentando la economía peruana.

Dos fueron los ejes que articularon la exposición. El primero fue el planteamiento referido a la persistencia de la inflación (pese al descenso sustantivo en el nivel de la tasa mensual). El segundo fue la reflexión sobre el carácter selectivo del proceso de reactivación iniciado en 1993. Se llamó también la atención sobre los desequilibrios del sector externo y los riesgos potenciales de una crisis de divisas generada por el programa económico en curso.

El debate estuvo centrado en los dos temas principales planteados en la exposición. Se discutió si el comportamiento mostrado por la economía peruana correspondía sólo a un descenso en los niveles de inflación (como sostiene el informe) o si constituye ya el propio de una economía estabilizada. De otro lado, se debatió alrededor de si la reactivación reflejaba el comienzo de un crecimiento sostenido, o si constituía un fenómeno no generalizado correspondiente, en el mejor de los casos, a una limitada estrategia de reprimarización de la economía (como sostiene el informe).

El punto de partida de la discusión fue el tema de la dinámica de precios relativos asociada a la *performance* de la inflación, así como la estructura productiva y la estrategia de crecimiento compatible con dichos precios relativos. Algunos investigadores cuestionaron la interpretación de la variabilidad de precios relativos detectada, argumentando que ella no necesariamente evidenciaba la precariedad de la actual estructura de precios relativos, sino que podía ser causada por el aumento de la participación de los precios flexibles en el nuevo contexto; la variabilidad detectada estaría reflejando sus patrones estacionales. Se afirmó también que esa variabilidad anunciaría el

colapso del programa sólo en un contexto de precios controlados, fenómeno que no tenía por qué producirse en un contexto de mercados libres o sin controles.

También fueron cuestionados los métodos econométricos utilizados, siendo observados algunos de los resultados. Se argumentó que la presencia de cointegración refleja la existencia de causalidad en alguna dirección; se manifestó extrañeza por el hecho que se haya encontrado causalidad sin cointegración. Asimismo se dijo que, dado que había una tendencia al descenso de las tasas de inflación, no debía sorprender que no se detectara estacionariedad. Por lo tanto, se concluyó que la comparación debía hacerse para un período más largo.

La respuesta de los expositores fue que en esas pruebas de medición se suponía una distribución normal, lo cual sólo se verificaba para alimentos y víveres y no para el resto de los sectores, lo que restaba validez a los resultados. En realidad, lo que los expositores querían demostrar era que se necesitaba mucho cuidado al aplicar esas pruebas y al interpretar los resultados. El propósito último era desmitificar la pretendida contundencia de dichas técnicas.

Lo que sí quedó claro fue que los precios relativos vigentes no tenían por qué ser los de equilibrio. Los expositores respondieron al cuestionamiento establecido líneas arriba afirmando que la variabilidad implicaba en primer lugar que no había estructura de precios relativos estables, y en segundo lugar que existían diferentes tipos de mercados que responden de manera distinta a la política económica, según sean de precios fijos o precios flexibles. Por eso el propio índice varía y no converge a una situación de equilibrio, ni siquiera a una varianza constante. Quedó claro de la discusión que era necesario profundizar el debate sobre la conexión teórica existente entre precios relativos por un lado e inflación, nivel de actividad y sector externo por el otro.

En ese sentido, se sostuvo que la variación de precios relativos generaba inflación. Se dijo que los *shocks* cambiarios y de precios públicos y el componente inercial (dados los mecanismos de

indexación) explicaban la dinámica inflacionaria. Este comportamiento dependía de la estructura de los diversos mercados de la economía (de precios fijos o de precios flexibles, como en el caso de los mercados agrícolas). También se señaló que la conexión con el nivel de actividad se daba en tanto algunos precios relativos eran costos y en general reflejaban ingresos relativos: si el salario real cae se deprime la producción de bienes no transables, y si el tipo de cambio real se atrasa se deprime la producción de bienes transables. En consecuencia, se desalentaban las exportaciones y se generaba un desequilibrio en la balanza comercial. Se establecía así la conexión con el sector externo, tanto en lo referente al sector real como a los flujos de capital (dependientes de otras variables como la tasa de interés).

Finalmente se discutió la conexión entre precios relativos y crecimiento. Se trató de evidenciar la dependencia del crecimiento respecto a la estructura productiva, comparando la reactivación de 1986 con la ocurrida en 1993. Se dijo que la reactivación de 1986 fue por demanda y crecieron casi todos los sectores industriales (salvo dos); en 1993, en cambio, decrecieron las ramas que lideraron el crecimiento anterior, no habiendo sido una reactivación por demanda. En segundo lugar se habló de una disminución del coeficiente de inversión por equipamiento, lo que es consistente con una reprimarización de la economía; el crecimiento de la inversión bruta fija se debería básicamente al comportamiento del sector construcción.

Se sostuvo que los mencionados cambios en la estructura productiva implicarían que una reactivación en la situación actual agudizaría los desequilibrios en cuenta corriente, lo cual sería preocupante considerando los desequilibrios en el sector externo ocasionados por el ajuste. Surgió así la pregunta de si en este contexto de redefinición del patrón de acumulación importaba el retraso cambiario.

Hubo acuerdo respecto a que hoy la economía peruana atraviesa por un régimen de transición. En tal contexto, la dinámica de precios relativos no sólo estaría captando fenómenos de corto plazo sino también modificaciones de la estructura productiva. Ello hace posible un escenario de estabilización donde los flujos de capital se invierten y existe reconversión industrial y un aumento de productividad, en torno a una reprimarización de la economía.

Otro escenario posible, que nadie desea, es que esa dinámica de precios relativos -y por lo tanto de ingresos relativos- vulnere severamente al sector productivo y desencadene sendas crisis en el sector financiero y externo, que se traducirían en crisis de divisas. Sin embargo, se acotó que la entrada de capitales por la privatización de la Compañía Peruana de Teléfonos y ENTEL aleja -por el momento- el riesgo de este escenario, pues permitiría aliviar las cuentas externas y fiscales (tal como ocurrió en la Argentina durante el primer año de aplicación del Plan de Convertibilidad).

ULTIMAS PUBLICACIONES DE ESTUDIOS ECONOMICOS

CIUP

Gómez, Rosario. La comercialización de mango fresco en el mercado norteamericano. Documento de Trabajo N° 14.

Malarín, Héctor y P. Remy. La contaminación de aguas superficiales en el Perú: una aproximación económico-jurídica. Documento de Trabajo N° 15.

Galarza, Elsa y H. Malarín. Lineamientos para el manejo eficiente de los recursos en el sector pesquero industrial peruano. Documento de Trabajo N° 16.

Fernández-Baca, Jorge y L. Canalle. Rigideces nominales y dinámica de la inflación en el Perú: 1950-1990. Una aproximación empírica. Cuadernos de investigación N° 20.

Urrunaga, Roberto; Berastain, G. y L. Bravo. Desempeño empresarial durante el proceso de estabilización. Cuadernos de investigación N° 21.

Fernández-Baca, Jorge. Dinero, precios y tipo de cambio.

Salinas, José. Análisis estadísticos para la toma de decisiones en administración y economía.

Kafka, Folke. Macroeconomía para la empresa.

Cortez, Jorge. Técnicas estadísticas de predicción aplicables en el campo empresarial.

Cruz-Saco, María Amparo. Macroeconomía en una economía abierta.

Malarín, Héctor y G. Yamada (editores). Evolución de la economía peruana. Informe de Coyuntura. Segundo semestre 1993.

Apuntes 33. Segundo semestre 1993.

Punto de equilibrio. Abril 1994

DESCO

Campodónico, Humberto; Castillo, M. y A. Quispe. De poder a poder.

Castillo, Manuel. La escena astillada (crisis, acumulación y actores sociales). Cuadernos DESCO N° 18.

Sánchez Albavera, Fernando. Las cartas sobre la mesa.

Távora, José. Cooperando para competir. Redes de producción en la pequeña industria peruana.

Revista Pretextos N° 5.

GRADE

McLauchlan de Arregui, Patricia. Empleo, ingresos y ocupación de los profesionales y técnicos en el Perú.

Terrones, Marco y C. Calderón. Educación, capital humano y crecimiento: el caso de América Latina.

Astin, Alexander. La "libre elección" de la escuela: ¿un atractivo ilusorio? Coleman, James. Algunas cuestiones sobre la "libre elección" de la escuela.

Sernau, Scott. Elecciones educativas racionales y de las otras: un comentario sobre el artículo de Coleman. Notas para el debate N° 9.

McLauchlan de Arregui, Patricia (editora). Educación superior en América Latina: políticas comparadas. Notas para el debate N° 10.

Terrones, Marco y J. Nagamine. Reorientación de la política monetaria en el Perú: avances y problemas.

Pascó-Font, Alberto y A. Montoya. Incentivos económicos y protección ambiental: una revisión de la experiencia norteamericana y europea.

Revilla, Julio. Producción cocalera y migración campesina en el Perú. Notas para el debate N° 11.

Terrones, Marco y C. Calderón. El ciclo económico en el Perú. Documento de Trabajo N° 20.

IEP

Verdera, Francisco. El mercado de trabajo de Lima Metropolitana: estructura y evolución, 1970-1990. Documento de trabajo N° 59.

Verdera, Francisco. La investigación en economía en los últimos 25 años. Un esbozo preliminar. Documento de trabajo N° 60.

Contreras, Carlos. Sobre los orígenes de la explosión demográfica en el Perú: 1876-1940. Documento de trabajo N° 61.

Hopkins, Raúl. Agricultura, tasa de cambio y política macroeconómica en una economía en desarrollo: el caso peruano. Documento de trabajo N° 62.

Revista Argumentos N° 17.

PUCP

Fairlie, Alan. Precios relativos y cambio de régimen en el Perú: del fracaso de la heterodoxia a la hiperinflación. Documento de Trabajo N° 114.

Canales, Gloria. Dolarización y fragilidad financiera en el Perú. Documento de Trabajo N° 115.

Dancourt, Oscar y J. Rojas. El Perú desde 1990: ¿el fin de la restricción externa? Documento de Trabajo N° 116.

Dancourt, Oscar. Sobre el atraso cambiario y la repatriación de capitales en una economía dolarizada. Documento de Trabajo N° 117.

Fairlie, Alan. Una lectura peruana del plan de convertibilidad argentino. Documento de Trabajo N° 118.

Vega-Centeno, Máximo. Desarrollo económico y desarrollo tecnológico.

Figueroa, Adolfo. Crisis distributiva en el Perú.

Tello, Mario. Mecanismos hacia el crecimiento económico. El enfoque de la organización industrial en el sector manufacturero peruano, 1970-1987.

INSTITUCIONES

CIUP

Centro de Investigación de la Universidad
del Pacífico
Jr. Sánchez Cerro 2141, Jesús María, Lima
Telf. : (51) (14) 712277
Fax : (51) (14) 706121

DESCO

Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo
Jr. León de la Fuente 110, Magdalena, Lima
Telf. : (51) (14) 627193 - 610984
Fax : (51) (14) 617309

GRADE

Grupo de Análisis para el Desarrollo
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima
Telf. : (51) (14) 405901 - 405902
Fax : (51) (14) 420513

IEP

Instituto de Estudios Peruanos
Av. Horacio Urteaga 694, Jesús María, Lima
Telf. : (51) (14) 323070 - 244856
Fax : (51) (14) 324981

PUCP

Pontificia Universidad Católica del Perú,
Departamento de Economía
Av. Universitaria, cuadra 18, San Miguel, Lima
Telf. : (51) (14) 622540
Fax : (51) (14) 611785

COORDINACION

Comité: Humberto Campodónico - DESCO
Javier Escobal - GRADE
Javier Iguñiz - PUCP
Francisco Verdera - IEP
Juan Julio Wicht - CIUP

Secretario
Ejecutivo: Ignacio Franco

Coordinación: Av. del Ejército 1870, San Isidro.

AUSPICIO

Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID)
Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI)