

INVESTIGACIONES EN EJECUCIÓN

El *International Development Research Centre* y la *Canadian International Development Agency* han aprobado una segunda fase de auspicio al Consorcio de Investigación Económica (octubre 1993 - setiembre 1998).

La primera ronda de investigaciones, que culminará en marzo de 1995, comprende los siguientes proyectos:

CIUP

Liberalización y desarrollo del sector financiero en el Perú. Julio Velarde y Martha Rodríguez.

Municipalización de las finanzas públicas en un contexto de reforma tributaria. Mercedes Araoz y Roberto Urrunaga.

Regulación de las empresas de servicios públicos. Jorge Fernández-Baca, José Luis Sardón y Janice Seinfeld.

DESCO

Sistemas de cooperación interfirma en el Perú: lecciones para el diseño de instituciones y políticas industriales. José Távara.

Grupos de interés empresariales y ajuste estructural: transición, adaptación y conflicto económico (1990 - 1993). Manuel Castillo y Andrés Quispe.

Organismos multilaterales, países desarrollados y políticas sociales en el Perú: 1990 - 1994. Humberto Campodónico.

GRADE

Los mercados rurales de factores y desarrollo agrario en economías de libre mercado. Martín Valdivia.

Modelos para la evaluación de la política macroeconómica y la predicción de corto plazo. Javier Escobal y Marco Castillo.

Educación y distribución del ingreso*. Jaime Saavedra.

IEP

Ajuste estructural, mercados de trabajo y alternativas de política de empleo en el Perú (1989 - 1993). Francisco Verdera.

Liberalización, intermediación y concentración financiera. Lucía Romero.

Reformas estructurales, inversión privada y crecimiento. Efraín Gonzales de Olarte y Teobaldo Pinzás.

PUCP

La liberalización cambiaria y financiera en el Perú desde 1990. Jorge Rojas y Leopoldo Vilcapoma.

Dolarización en el Perú: causas y consecuencias. Oscar Dancourt y Waldo Mendoza.

Liberalización, precios relativos e inflación: un análisis comparativo. Gloria Canales y Alan Fairlie.

Reforma del mercado de trabajo y cambios en el modelo de inserción en la fuerza de trabajo. Cecilia Garavito.

Determinantes Económicos de la asistencia escolar. José Rodríguez.

* Se iniciará en diciembre de 1994.

NOTA: A partir de setiembre de 1994, la sede administrativa del Consorcio de Investigación Económica se trasladará a DESCO.

INFORME SOBRE LA COYUNTURA ECONÓMICA PERUANA, 1994-I

CIUP¹
Julio de 1994

INTRODUCCIÓN

La economía peruana mostró durante el primer trimestre de 1994 un comportamiento alentador. El PBI fue más de 10% superior al de similar periodo del año pasado, la tasa de inflación continuó descendiendo, las finanzas públicas arrojaron un resultado superavitario, el índice agregado de empleo detuvo su caída, los salarios reales comenzaron a aumentar y las tasas de interés se ubicaron en un nivel cercano al internacional (véase el cuadro 1).

Estos resultados marcan el fin de la depresión que se desató en 1987, y el consecuente inicio de una nueva fase de expansión. Los pronósticos más conservadores apuntan en tal dirección: la tasa de crecimiento de la producción para 1994 puede estimarse en 7%, la tasa anual de inflación en 20% y las tasas de interés (descontando una prima para cubrir el riesgo político) en un nivel cercano al internacional. Incluso, estimaciones menos conservadoras indican que el crecimiento del PBI en 1994 podría llegar a 10%.

Esta recuperación es resultado del efecto combinado de las distintas reformas estructurales realizadas desde agosto de 1990. Tales reformas, al afectar los rasgos más importantes de la economía peruana, abrieron nuevos canales de transmisión para los impulsos expansivos. La recuperación económica empezó apoyándose en dos pilares fundamentales: el gasto fiscal (dedicado fundamentalmente a nuevas construcciones y a programas de apoyo social) y la abundancia relativa del crédito denominado en moneda extranjera. Estas fuerzas definieron un patrón de crecimiento que, en una primera fase, se caracterizó por su selectividad, exclusión de grandes grupos sociales, superávit en las finanzas públicas, déficit en el sector externo, y escasa generación de empleo.

Selectividad

La expansión de la economía no fue uniforme. Existían sectores que crecían gracias a haber sido favorecidos por las reformas estructurales; entre ellos estaban la construcción residencial de alto

CUADRO 1
VARIABLES ECONÓMICAS BÁSICAS

	Crecimiento del PBI 1/	Inflación (%)	Var. % Emisión Primaria	Tasas de interés				Balanza Comercial 4/	Ingresos del gobierno central 5/
				TAMN 2/	TAMEX 3/	TIPMN 2/	TIPMEX 3/		
1993 Diciembre	7.8	2.5	11.9	4.64	15.17	1.10	5.01	-119.7	107.9
1994 Enero	11.2	1.8	1.1	4.59	15.41	1.08	4.97	-83.9	124.3
Febrero	6.8	1.8	2.4	4.61	15.36	1.06	4.87	-43.8	103.3
Marzo	10.7	1.5	9.2	4.49	15.24	0.99	4.83	-119.7	113.3
Abril	13.9	0.7	7.2	4.35	15.11	0.99	4.85	n.d.	136.0
Mayo	15.7	1.1	9.6	4.03	15.13	0.90	4.80	n.d.	n.d.
Junio	n.d.	1.4	n.d.	3.84	15.16	0.88	4.84	n.d.	n.d.

1/ Variación porcentual respecto al mismo mes del año anterior.

2/ Tasa efectiva mensual.

3/ Tasa efectiva anual.

4/ En millones de dólares.

5/ En millones de nuevos soles de agosto de 1990.

Fuente: INEI, BCRP.

¹ El presente Informe de Coyuntura Económica ha sido elaborado por Bruno Seminario y Elsa Galarza.

costo, las actividades comerciales, el sector financiero (Administradoras de Fondos de Pensiones -AFP- y la Bolsa de Valores), el sector de servicios de lujo (restaurantes, casinos), el sector de transporte urbano, y la minería metálica (oro y hierro, principalmente). En cambio, habían sectores que declinaban o exhibían un crecimiento vegetativo. Eran justamente los perjudicados por la política económica, esto es, la agricultura y las ramas de la industria manufacturera que producen artículos que compiten directamente con los productos importados.

Exclusión

Los beneficios del crecimiento se habrían concentrado en una fracción bastante reducida de la población, induciendo un deterioro de las distribuciones funcional y personal del ingreso. En general, el ingreso habría tendido a concentrarse en Lima, excluyendo a las demás regiones del país.

Superávit en las finanzas públicas

Las cuentas fiscales han estado registrando, incluso hasta hoy, un resultado superavitario en lo concerniente a operaciones corrientes. Las autoridades fiscales han destinado ese saldo a la compra de activos internacionales, con el propósito de impedir una caída del tipo de cambio real; con ello, el Estado peruano se ha convertido en exportador de capitales. Esta tendencia sistemática al superávit refleja también la incapacidad del gobierno para elaborar programas de gasto e inversión pública que eleven el nivel cuantitativo y cualitativo del gasto fiscal.

Déficit en el sector externo

Por su parte, las cuentas externas han estado arrojando hasta hoy un resultado deficitario. Este déficit ha estado siendo financiado por el capital internacional que ha entrado al país atraído por las altas tasas de interés, la alta rentabilidad de la inversión especulativa en el mercado de valores y el programa de privatización de los activos del sector público.

Escasa generación de empleo

El crecimiento de la producción, en la primera fase de expansión que estamos comentando, tuvo como correlato una reducción de los niveles de empleo en el sector moderno de la economía. Como consecuencia, tendió a expandirse el empleo informal de baja remuneración en el sector servicios, concentrándose así los beneficios del crecimiento en una porción bastante pequeña de la población. Esta porción privilegiada estaba constituida fundamentalmente por la burocracia de las nuevas instituciones estatales como la SUNAT, la SUNAD, la Superintendencia de AFP, FONCODES, INDECOPI y los asesores económicos de los distintos ministerios; asimismo, por quienes estaban empleados en actividades financieras y bursátiles.

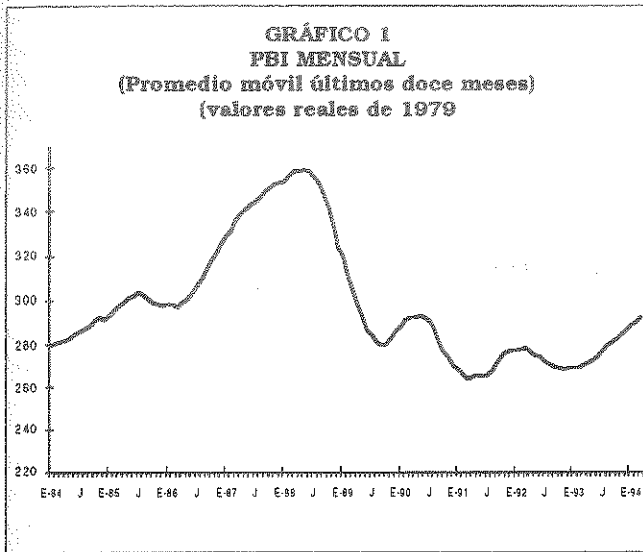
Las características hasta aquí descritas configuraron una modalidad de crecimiento bastante peculiar. El movimiento se inició a fines de 1992², gracias al crecimiento de la inversión pública en infraestructura, de la inversión extranjera en el sector primario, y de la inversión nacional en el sector terciario de la economía. Estos impulsos estabilizaron el nivel de demanda efectiva y permitieron una recuperación de la oferta productiva del sector primario. El crecimiento cobró renovado impulso cuando el sistema bancario puso en acción programas de crédito a mediano plazo que permitieron financiar a un costo «moderado» la adquisición de nuevos bienes de capital y la compra de bienes de consumo duradero: vivienda, artefactos electrodomésticos, equipo de transporte de índole diversa, etcétera. Este fenómeno permitió el crecimiento del mercado interno y, por esta razón, la transmisión a toda la economía del efecto benéfico de los nuevos programas de inversión ejecutados por los sectores público y privado.

En el primer trimestre de 1994 se inició una nueva fase del proceso de crecimiento, marcada por tres nuevos desarrollos: la consolidación del proceso de crecimiento de la producción; el cambio estructural registrado en el sector financiero como consecuencia de las operaciones de las AFP; y el incremento en la tasa internacional de interés, con el consecuente cambio en la estructura de financiamiento de la cuenta corriente de nuestra balanza de pagos. Detallamos a continuación las características más saltantes de estos tres desarrollos.

2 Coincidiendo con la renuncia de Carlos Boloña a la cartera de Economía y Finanzas.

EL CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN

En el primer trimestre de 1994 continuó el crecimiento de la producción. Los tres primeros meses del año mostraron con claridad los efectos del proceso de recuperación económica, al expandirse el PBI en 10.7% respecto a similar periodo de 1993 (véase el gráfico 1). Con este resultado, la economía peruana alcanzó los niveles de producción previos al «Fujishock» de agosto de 1990, estimándose, con base en una proyección pasiva, una tasa de crecimiento de 7.1% para 1994.



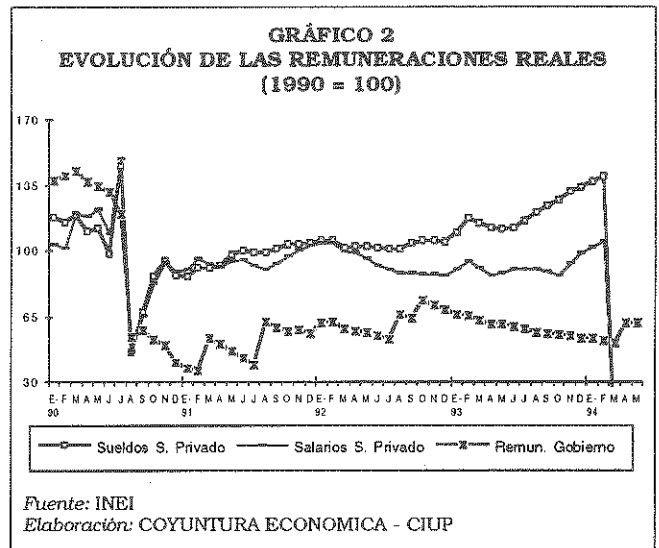
Esta nueva fase de expansión tiene una forma y estructura más tradicional, al estar apoyada crecientemente en los sectores cuyo nivel de actividad depende de la demanda interna por bienes y servicios. Esta nueva tendencia es provocada por la acción de cinco factores: el incremento de los salarios reales; la política monetaria expansiva; la creciente inversión pública; el aumento de la inversión privada (nuevas construcciones, principalmente); y, la mejora relativa de la situación financiera de las unidades de producción.

Dos son las fuerzas que impulsan y sostienen el crecimiento de la producción: la inversión pública y el cada vez mayor acceso al crédito en moneda extranjera. La inversión pública fomenta el crecimiento de las ventas, la producción y el empleo de las ramas productivas ligadas directa o indirectamente a infraestructura (la construcción y la industria manufacturera que produce insumos para ella). A su vez, el crédito en moneda extranjera, al permitir el financiamiento a mediano plazo del

gasto en bienes de consumo duradero, fomenta el crecimiento de la producción de las empresas nacionales que abastecen al mercado interno con esos productos.

Estos impulsos básicos hacia la expansión comenzaron a transmitirse a los sectores productores de bienes de consumo en el primer trimestre de 1994. Con este movimiento se consolidó el proceso de reactivación, al perder éste su naturaleza selectiva y adquirir por tanto un carácter global. Esa retransmisión del impulso de crecimiento se apoyó en el aumento de las remuneraciones y en la estabilización de los niveles de empleo del sector moderno.

En efecto, los distintos indicadores que siguen la evolución del ingreso disponible muestran para el primer trimestre del año una clara tendencia positiva. El salario real, como resultado de los reajustes practicados en los sectores público y privado, ha experimentado un incremento significativo³ (véase el gráfico 2). La tendencia decreciente de la tasa de inflación ha reforzado este proceso.

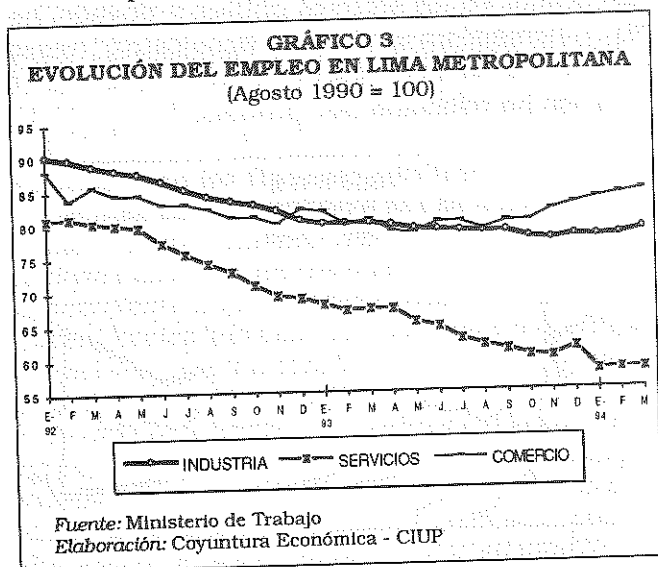


El mencionado crecimiento del salario real ha sido esencial para la generalización de la reactivación: cuando los trabajadores gastan sus ingresos en alimentos, productos industriales y servicios, crean un mercado ampliado para los productos del sector informal urbano y de los sectores campesinos que abastecen los mercados de la Gran Lima. Tal expansión de la demanda permite una mejora de los ingresos reales de los campesinos y del sector informal. Sin embargo,

³ Sin embargo, debe notarse que las cifras oficiales sobreestiman el crecimiento del salario real, ya que incluyen el incremento decretado por el gobierno para financiar el traslado de los trabajadores del Seguro Social a las AFP.

este proceso se encuentra en su fase inicial; debe por ello adquirir una mayor solidez en la segunda mitad del año, cuando se dispongan nuevos incrementos en los salarios del sector público.

Por otro lado, se está verificado un incremento del empleo, fundamentalmente en el sector terciario de la economía. Ello es consecuencia de los programas de inversión actualmente en ejecución en el sector construcción (inversión pública y privada en vivienda), el sector distributivo (aparición de nuevas cadenas comerciales, apertura de nuevos restaurantes y crecimiento del turismo interno y externo), y el sector financiero (aparición de nuevos intermediarios financieros y expansión de la banca comercial en provincias). En el segundo semestre de 1994 esta tendencia se verá reforzada, cuando comiencen a ejecutarse los programas de inversión ligados al proceso de privatización de los servicios públicos.



En el sector industrial, el empleo se está recuperando lentamente. Ello es resultado de la conclusión de los programas de reestructuración empresarial, de la expansión de la demanda por productos nacionales y de la mejora de los índices de competitividad de varias ramas manufactureras.

En general, esta expansión del empleo moderno complementa el efecto antes señalado sobre la producción, al crear una mayor demanda efectiva. Con ello se consolida el impulso de reactivación, al ponerse en movimiento el complejo productivo

vinculado directa o indirectamente al sector informal urbano.

Refuerzan estos fenómenos ocurridos en el sector real las fuerzas que se desarrollan en el sector financiero. La aparición de las AFP y los flujos de inversión extranjera han permitido una expansión considerable de los fondos prestables en moneda nacional y extranjera. Esta evolución ha permitido la reducción de las tasas de interés y la aparición de nuevos instrumentos crediticios (letras hipotecarias, bonos empresariales y certificados de depósitos del Banco Central de Reserva). Con ellos se facilitará el financiamiento de las compras de bienes de consumo durable (viviendas para la clase media y alta, y equipo de transporte) y la expansión de la producción de los sectores económicos ligados al gasto de estos segmentos sociales.

ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y SECTOR FINANCIERO

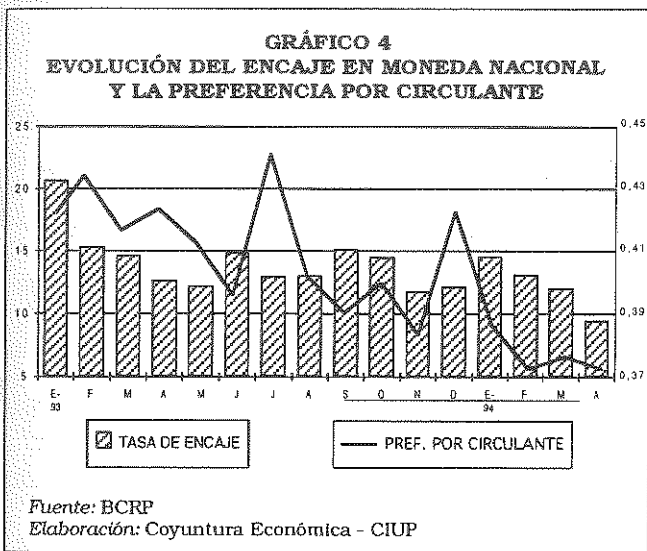
La evolución de indicadores financieros como los requerimientos de encaje, la preferencia por circulante o la velocidad de circulación del dinero, ilustra los cambios que el funcionamiento de las AFP está introduciendo en el sistema monetario nacional. Estos cambios son, principalmente, la caída de la preferencia por billetes (véase el gráfico 4), el aumento de la demanda real de dinero (específicamente de la demanda por cuasidiviso en moneda nacional) y la fuerte emisión de instrumentos financieros de naturaleza no monetaria por el Banco Central de Reserva.

La fuerza que impulsa estos desarrollos es, sin duda, la estrategia financiera con que se manejan los fondos de pensiones⁴. Frente al estancamiento del tipo de cambio, las AFP han orientado sus inversiones a activos denominados en soles (depósitos a plazo, bonos del Tesoro, certificados del Banco Central de Reserva). Como consecuencia, estas instituciones se han convertido, no obstante su reducido tamaño, en los principales demandantes de activos denominados en soles: cálculos preliminares revelan que estarían absorbiendo el 30% de la emisión primaria del Banco Central.

El comportamiento de estos agentes ha determinado un salto hacia arriba de la demanda real de

4 Estos fondos son aún de poca monta: en el primer trimestre de 1994 totalizaron menos de 200 millones de dólares. Ellos, sin embargo, constituyen el portafolio de crecimiento más acelerado debido a que son continuamente alimentados por nuevas aportaciones. Un 60% del fondo está compuesto por depósitos a plazo en soles; el 40% restante es absorbido por distintos instrumentos financieros (letras del Tesoro Público, Certificados de Depósito BCRP, etcétera).

liquidez en moneda nacional. Este salto tiene diversas consecuencias. En primer lugar, incrementa la oferta de crédito en moneda nacional, pues los bancos, al recibir depósitos de las AFP en moneda nacional, tienden a efectuar préstamos en la misma moneda, para protegerse del riesgo cambiario. Por otro lado, la reducción en la preferencia por billetes eleva el total de depósitos. Esta mayor cantidad de fondos prestables resultante, presiona hacia una baja de la tasa de interés en soles. Por último, el aumento de la demanda real por instrumentos expresados en moneda nacional deprime la cotización del dólar. Considerando las limitaciones en las metas de emisión del Banco Central, las AFP terminan captando una porción importante de la liquidez, afectando a los otros sectores de la economía.



El Banco Central de Reserva ha contrarrestado la presión hacia la baja del dólar, aumentando su nivel de compra de dólares. Como tiene restricciones inflexibles para la emisión de circulante, ha recurrido a la emisión de valores denominados en moneda nacional para financiar esas compras. Ha podido así, sin dejar de cumplir sus metas de emisión, evitar una caída mayor del tipo de cambio real e incrementar el nivel de reservas internacionales.

Sin embargo, la situación no parece ser estable. Los fondos de pensiones se volverán cada vez más importantes, si consideramos que se trata de cuentas de capitalización individual: la propia rentabi-

lidad hará crecer el fondo. Además, dado el incremento en los sueldos y salarios reales que se observa en la economía, los aportes deberían crecer. Un tercer factor que actuaría en el mismo sentido sería la probable afiliación de los empleados públicos⁵, más aun con los dispositivos que liquidan el Sistema Nacional de Pensiones que manejaba el Instituto Peruano de Seguridad Social. El resultado será pues el crecimiento de los fondos de pensiones, acentuando el efecto sobre la demanda real de liquidez.

Por ende, este reforzamiento del papel de las AFP en el sistema financiero debería inducir modificaciones en las regulaciones, de manera que estas instituciones puedan acceder a un mayor número de activos financieros. Indudablemente, con el paso del tiempo el portafolio de las AFP será una variable decisiva para la evolución del mercado cambiario y del mercado financiero. Sin embargo, no existe aún una estrategia gubernamental encaminada a enfrentar con claridad los problemas de ajuste que provocarán estos agentes en el mercado financiero.

Concretamente, las autoridades económicas deberían evaluar la conveniencia de mantener el actual sistema de metas de emisión. Este sistema no produce resultados macroeconómicos aceptables cuando hay cambios en el comportamiento de los principales agregados monetarios. En estos casos, la programación monetaria puede ser innecesariamente restrictiva, y producir resultados no deseados en los mercados cambiario y financiero.

Frente a una situación de inestabilidad en la función de demanda de dinero, es recomendable un sistema alternativo de programación monetaria, que puede estar basado en metas nominales de tasa de interés o, mejor aún, de tipo de cambio. El Banco Central, aunque no lo ha reconocido explícitamente, ha aceptado esto al hacer esfuerzos por sostener el tipo de cambio. Estaríamos pues en una situación de tránsito a un sistema de tipo de cambio fijo. El problema es que, al no asumir un compromiso explícito, las autoridades están manteniendo la incertidumbre de los agentes privados. Para dar la impresión de que cumplen sus metas de emisión emplean tácticas no muy transparentes, como contraer la emisión en los últimos días del mes con ventas de certificados que luego son recomprados al primer día del mes siguiente.

5 Los empleados públicos todavía no pueden solicitar su afiliación a las AFP. En los próximos meses deben aparecer los decretos supremos que hagan posible esa afiliación.

Existe un segundo problema que deben considerar las autoridades monetarias. Para hacer viable el desarrollo de las AFP se necesita un programa de desarrollo financiero que posibilite el lanzamiento de nuevos instrumentos. Hasta ahora sólo se ha lanzado las letras hipotecarias, y el proceso es aún demasiado lento. Es necesaria una intervención más activa del Estado, dado que la estructura del mercado financiero involucra una serie de costos de transacción que podrían ser minimizados con las regulaciones adecuadas.

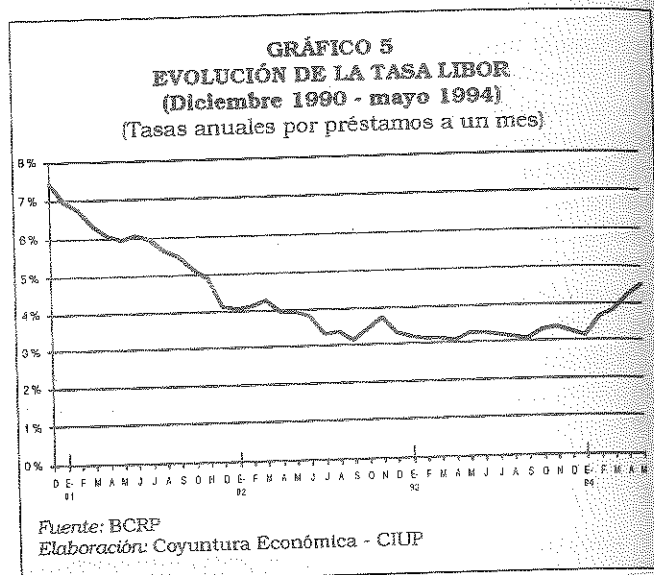
Estos nuevos instrumentos financieros podrían ayudar a financiar los desembolsos del Tesoro relacionados con los Bonos de Reconocimiento y el pago de las pensiones a través de la Oficina de Normalización Previsional. Se podrá así, además, garantizar el uso productivo del dinero de los fondos de pensiones.

INCREMENTO DE LAS TASAS INTERNACIONALES DE INTERES

La subida de las tasas internacionales de interés (véase el gráfico 5) ha alterado el escenario que servía de base para el programa de estabilización. En los inicios del programa, el reducido nivel de esas tasas permitió el ingreso de capitales de corto plazo provenientes de los principales centros financieros internacionales, permitiendo el incremento de las reservas del Banco Central⁶. El reciente aumento de esas tasas hará que probablemente no se mantenga esta tendencia. Sin embargo, la eventual salida de capitales puede no generar problemas a la economía peruana en el corto plazo, ya que los fondos serían sustituidos por los recursos obtenidos con la privatización de las empresas públicas.

De otro lado, esa subida de las tasas de interés internacionales puede frenar la caída de las tasas de interés domésticas en moneda extranjera, para mantener su competitividad. De hecho, se observa que la tasa de interés de las operaciones de reporte se ha estado elevando de manera sustancial, lo que probablemente se afianzará en la segunda mitad de 1994 para el resto de instrumentos financieros. No obstante, esta alza de las tasas de interés domésticas en moneda extranjera, unida a la caída de las tasas de interés en moneda nacional, tiene

un efecto positivo: contribuye a desdolarizar el crédito (si éste es correctamente administrado).



Finalmente, es importante analizar también el desempeño del sector externo. En principio, la balanza de pagos, si bien es positiva, está financiada por la entrada de capitales extranjeros. Dado el aumento reciente en las tasas de interés internacionales, se esperaría una reducción de los capitales de corto plazo (los destinados a la especulación bursátil, entre otros). A su vez, los capitales de largo plazo han aumentado tanto por las privatizaciones, como por la inversión extranjera en el sector productivo. Esta inversión ha estado destinada principalmente a actividades primarias tradicionalmente exportadoras (harina de pescado, minería).

El problema es que no se está dando una real ampliación de la oferta exportable peruana. Si bien es cierto que las nuevas tecnologías incrementarán la productividad y, por tanto, habrá un aumento de las exportaciones, todas éstas siguen circunscritas a los mismos sectores de siempre. Por ello, el programa económico debe considerar seriamente el incremento de la oferta exportable para hacer viable el desarrollo económico. El incremento de las exportaciones, y su impacto positivo sobre la balanza en cuenta corriente, constituye la mejor forma de hacer que el Perú pueda vivir de sus propios recursos.

6 Los capitales internacionales no son el único factor que permitió el crecimiento de las reservas internacionales. De hecho, desempeñaron también un papel de primera importancia los saldos en moneda extranjera atesorados por el público durante la hiperinflación.

SÍNTESIS DEL DEBATE EN EL CONSORCIO

Roberto Urrunaga
CIUP

Como es usual en las reuniones trimestrales que el Consorcio de Investigación Económica organiza para discutir la coyuntura económica, una vez realizada la exposición del informe se procedió a abrir el debate en torno al contenido del mismo. Las líneas que siguen están dedicadas a presentar un resumen de la discusión, que giró fundamentalmente en torno a cuatro temas, todos ellos relacionados entre sí: a) cuentas externas; b) demanda de dinero, tipo de cambio y tasas de interés; c) crecimiento; y d) empleo y remuneraciones.

Cuentas externas

Respecto al primer tema se mencionó que el principal problema sigue siendo el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en particular la brecha comercial. No hubo sin embargo consenso sobre las perspectivas de mediano plazo de dicha brecha. Algunos advirtieron que iría en aumento conforme siguiera creciendo la economía, aunque reconocieron no poder sustentar esta afirmación con un buen estimado de la elasticidad ingreso de las importaciones. En contraste, otros sostuvieron que la reestructuración que está ocurriendo con las exportaciones, así como el sistema cambiario flotante (que actuaría como elemento estabilizador), tenderían a corregir el mencionado déficit.

Este último argumento tendría una debilidad, en tanto supone la determinación del tipo de cambio de mercado con base en el flujo de exportaciones y de importaciones. Al parecer, el tipo de cambio no responde fundamentalmente al desempeño de la balanza comercial, sino a la composición del portafolio de los agentes (demanda de soles y de dólares). En todo caso, se concluyó en la necesidad de analizar con mayor detalle el régimen cambiario actual, apuntando a no descuidar las exportaciones.

Por otra parte, se destacó la disminución del riesgo (o, al menos, el cambio de sentido de dicho concepto) en relación al financiamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, merced a la entrada de considerables capitales por la privatización de las empresas públicas. Es decir,

cada vez se depende menos de los capitales de corto plazo (que implicaban un alto riesgo de salida repentina), para ir sustentándose paulatinamente en capitales que permiten mayor autonomía y tiempo, mientras se espera que vayan reaccionando las exportaciones.

Demanda de dinero, tipo de cambio y tasas de interés

Hubo consenso entre los participantes sobre la paulatina recomposición de la liquidez, en favor de la moneda nacional. En general, los agentes habrían aumentando su demanda por soles a raíz de la reactivación. Además, ahorristas, especuladores financieros y otros agentes habrían optado por la moneda nacional tanto a raíz de la estabilidad que muestra el tipo de cambio, como por la percepción respecto a que ello no cambiará en los próximos meses.

Se mencionó que la mayor demanda por soles parece haber contribuido al retraso del tipo de cambio real, lo que a su vez ha sido fundamental para la disminución del costo real del crédito en moneda extranjera. En tanto este crédito se ha expandido de manera considerable, estaría produciéndose un efecto multiplicador que operaría, en síntesis, de la siguiente manera: a mayor reactivación mayor demanda por soles, es decir, menor demanda por dólares; ello induciría un mayor retraso cambiario real, y por tanto un menor costo real del crédito en moneda extranjera; este menor costo real del crédito estimularía una mayor reactivación, y así sucesivamente. Se dijo que éste sería el gran problema producido por el propio modelo económico.

Ahora bien, las recientes alzas en las tasas de interés internacionales, así como los posibles nuevos aumentos en el corto plazo, podrían llevar a que también se eleven las tasas domésticas. Sin embargo, se consideró que este probable comportamiento no afectaría significativamente al costo real del crédito (dada la gran magnitud del atraso cambiario), salvo que la subida de las tasas de interés sea considerable (algo difícil de esperar).

En relación a las mayores tasas de interés internacionales también se sostuvo que afectarían al propio sistema financiero y al sector externo. Con respecto a este último sector, sin embargo, se dijo que el efecto de ese proceso se vería más que compensado por la entrada de capitales resultante de las privatizaciones. En cambio, en el sector financiero podría ocurrir una corrida importante, más aun si los fondos de las privatizaciones no llegan a entrar al sistema (aspecto este último aún no definido).

De otro lado, se mencionó que en la actualidad hay escasez de dólares en el sistema financiero. Ello podría llevar a que los bancos busquen recomponer sus captaciones desde soles hacia dólares, lo cual hace pensar que no sería muy buena idea seguir apostando por una mayor demanda de soles. Además, el tipo de cambio podría aumentar en un escenario de salida de capitales a un ritmo más acelerado que el gasto de los recursos obtenidos por las privatizaciones. Ello permitió concluir que la evolución de la demanda de soles, del tipo de cambio y del sistema bancario, dependerá en gran medida de cómo y cuánto se decida a gastar el gobierno de los recursos obtenidos por las privatizaciones.

Crecimiento

Un tema que suscitó gran discusión fue si podía hablarse de crecimiento o sólo de reactivación, dado que el punto de partida parece haber sido una capacidad instalada ociosa superior en promedio al 50%. Adicionalmente, se dijo que había que considerar que la mayor producción inicial se circunscribió a pocos sectores de la actividad económica.

Se concluyó que no se trataba de una simple reactivación, sino también de un proceso de crecimiento, fundamentalmente por las inversiones de capital que se han estado efectuando en actividades como la minería y la construcción, y en sectores no transables (bancos, AFP). Sin embargo, se reconoció que un buen porcentaje de las inversiones prometidas aún no han sido ejecutadas, debido quizás a problemas de coordinación con el gobierno (los contratos de estabilidad tributaria, por ejemplo, están aún pendientes).

Entre las causas del crecimiento se destacó el papel del gasto público, fundamentalmente en construcción. Así, asumiendo que la economía peruana está ya inmersa en una dinámica de crecimiento significativo que no se ha debido exclusivamente al abaratamiento del costo real del crédito (por el retraso cambiario), se recomendó aprovechar el contexto para inducir o forzar una subida del tipo de cambio. En todo caso, se planteó la importancia de discutir más en detalle al respecto.

Empleo y remuneraciones

En lo que concierne al tema de empleo y remuneraciones, se hizo un cuestionamiento serio a las cifras, sobre todo a las referidas a remuneraciones. Por ejemplo, se sostuvo que los aumentos en las remuneraciones se han concentrado fundamentalmente en los sectores con negociación colectiva, y que además fueron en gran medida sólo en términos brutos; no habrían sido finalmente efectivos por haber correspondido a la compensación por afiliación a las AFP.

Por otra parte, se reconoció que en el sector público sí han ocurrido incrementos efectivos, pero como el empleo se ha reducido en una proporción mayor, la masa salarial ha terminado contrayéndose. Además, se puso en duda que los ingresos de los independientes hayan mejorado, pues ello hubiera llevado a un aumento de dicho tipo de empleo, que no ha ocurrido en los últimos meses.

En tanto el empleo está en promedio estancado y las remuneraciones no habrían aumentado lo que se suponía, se comprobó que el crecimiento que se ha estado logrando ha implicado una mayor concentración de ingresos. Sin embargo, se dijo que ello tiene un límite, debido a que en algún momento la única manera de consolidar la base del crecimiento será contando con más trabajadores y con mayor demanda (a través de mayores ingresos).

El problema estadístico con estas variables llevó a una sugerencia final, la convocatoria a una próxima reunión donde se discuta exclusivamente este tema. Dada su relevancia, hemos utilizado estas últimas líneas para recoger dicha sugerencia.

ULTIMAS PUBLICACIONES DE ESTUDIOS ECONOMICOS

CIUP

Punto de equilibrio. Publicación mensual del equipo de análisis de Coyuntura Económica. Julio 1994.

Apuntes 34. Revista de Ciencias Sociales. Primer semestre 1994.

Velarde, Julio y Rodríguez, Martha. El programa de estabilización peruano: evaluación del período 1991-1993. Documento de trabajo N° 18. Junio 1994.

Yamada, Gustavo. Estrategias de desarrollo, asistencia financiera oficial e inversión privada directa: la experiencia japonesa. Documento de trabajo N° 17. Junio 1994

Yamada, Gustavo. Autoempleo e informalidad urbana: teoría y evidencia empírica de Lima Metropolitana, 1985-86 y 1990. Cuadernos de investigación N° 22. Mayo 1994.

Cannock, Geoffrey y Gonzales-Zúñiga, Alberto. Economía agraria. 1994

Galarza, Elsa y Malarín Héctor. Lineamientos para el manejo eficiente de los recursos en el sector pesquero industrial peruano. Documento de trabajo N° 16. Febrero 1994.

Cruz-Saco, María Ampuero. Macroeconomía de una economía abierta. Enero 1994.

Cortez, Jorge. Técnicas estadísticas de predicción aplicables en el campo empresarial. Enero 1994.

DESCO

Guzmán, Rosa y Gamero, Julio. Dispersión salarial en la industria peruana 1965-1988. Documento de trabajo N° 2. Junio 1994

Távara, José. Cooperando para competir. Redes de producción en la pequeña industria peruana. Abril 1994.

Távara, José. La política industrial 1990-1993: diagnóstico y opciones. Documento de trabajo N° 1. Abril 1994.

Campodónico, Humberto; Castillo, Manuel y Quispe, Andrés. De poder a poder. Diciembre 1993.

Revista Pretextos N° 5. Noviembre 1993.

Castillo, Manuel. La escena astillada (crisis, acumulación y actores sociales). Cuadernos DESCO N° 18. 1992.

GRADE

Avances de investigación. Educación y Macroeconomía. Boletín N° 1. Junio 1994.

Terrones, Marco y Nagamine, Javier. Reorientación de la política monetaria en el Perú: avances y problemas
Pascó-Font, Alberto y Montoya, Andrés. 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. Diciembre 1993.

McLauchlan de Arregui, Patricia. Empleo, ingresos y ocupación

de los profesionales y técnicos en el Perú.

Terrones, Marco y Calderón, César. 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. Noviembre 1993.

Terrones, Marco y Calderón César. El ciclo económico en el Perú. Documento de Trabajo N° 20. Julio 1993.

IEP

Romero, Lucía y Collazos, Paul. ¿Restricción externa o decisión de portafolio? Perú 1980-1990. Documento de trabajo No. 65. Julio 1994.

Revista Argumentos N° 20. Boletín de coyuntura política y económica. Junio 1994.

Gonzales de Olarte, Efraín. Ajuste estructural y reforma de la economía fiscal en el Perú. Documento de trabajo No. 64. Junio 1994.

Hopkins, Raúl. Agricultura, tasa de cambio y política macroeconómica en una economía en desarrollo: el caso peruano. Documento de trabajo N° 62. Marzo 1994.

Contreras, Carlos. Sobre los orígenes de la explosión demográfica en el Perú: 1876-1940. Documento de trabajo N° 61. Marzo 1994.

Verdera, Francisco. La investigación en economía en los últimos 25 años. Un esbozo preliminar. Documento de trabajo N° 60. Marzo 1994.

Verdera, Francisco. El mercado de trabajo de Lima Metropolitana: Estructura y evolución, 1970-1990. Documento de trabajo N° 59. Marzo 1994.

PUCP

Fairlie, Alan. Una lectura peruana del plan de convertibilidad argentino. Documento de Trabajo N° 118. Febrero 1994.

Dancourt, Oscar. Sobre el atraso cambiario y la repatriación de capitales en una economía dolarizada. Documento de Trabajo N° 117. Noviembre 1993.

Dancourt, Oscar y Rojas Julio. El Perú desde 1990: ¿el fin de la restricción externa? Documento de Trabajo N° 116. Noviembre 1993.

Canales, Gloria. Dolarización y fragilidad financiera en el Perú. Documento de Trabajo N° 115. Noviembre 1993.

Fairlie, Alan. Precios relativos y cambio de régimen en el Perú: del fracaso de la heterodoxia a la hiperinflación. Documento de Trabajo N° 114. Octubre 1993.

Tello, Mario. Mecanismos hacia el crecimiento económico. El enfoque de la organización industrial en el sector manufacturero peruano, 1970-1987. Agosto 1993.

Figueroa, Adolfo. Crisis distributiva en el Perú. Marzo 1993.

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
Máximo Vega Centeno - PUCP
Francisco Verdera - IEP
Juan Julio Wicht - CIUP

Secretario
Ejecutivo: Javier Portocarrero Maisch

Coordinación: Av. del Ejército 1870, San Isidro.

AUSPICIO

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