

INTRODUCCIÓN

El informe está compuesto de tres secciones. La primera analiza el comportamiento de los principales agregados económicos, durante el tercer trimestre de 1994. La segunda y la tercera desarrollan con profundidad dos temas que, en un contexto de recuperación económica, son de gran importancia: el rol de la inversión y el problema del desempleo, respectivamente.

La nota dominante, durante el tercer trimestre de 1994, fue la combinación de crecimiento de la producción, que deberá bordear a fin de año el 12%, y la estabilización de la tasa de inflación en un nivel promedio de 1% mensual. Si bien todos los sectores registraron un incremento de la producción, la recuperación del nivel de actividad económica continuó liderada por los sectores pesca y construcción. A la reducción de la tasa de inflación, contribuyó tanto la caída del tipo de cambio real y del precio real de los combustibles como las condiciones favorables en el sector agrícola.

La política fiscal, por primera vez en lo que va del actual programa de estabilización, fue expansiva. Los gastos totales -corrientes y de capital- no financieros del gobierno central se incrementaron en varios puntos del PBI, siendo mayormente financiados con fondos provenientes de la privatización de empresas públicas.

La política monetaria no tuvo un comportamiento estable en el período; después de expandirse en 28% en el mes de julio, se contrajo fuertemente en los dos meses siguientes. La demanda por dinero nacional, sin embargo, continuó aumentando, lo que se manifiesta en la desdolarización de los depósitos y créditos de la banca múltiple. La combinación de estos dos elementos, junto al comportamiento del sector externo, habrían determinado que el tipo de cambio real registrase uno de los valores más bajos desde que se inició el actual programa de estabilización.

En el sector externo, la cuenta de capitales no sólo continuó financiando el déficit en la balanza

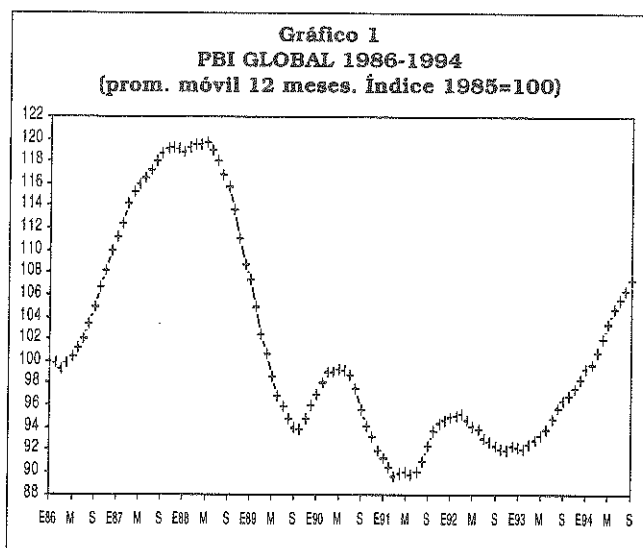
en cuenta corriente sino además, permitió acumular un monto considerable de reservas internacionales.

EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA RECIENTE

La combinación de crecimiento de la producción y reducción de la tasa de inflación, que caracteriza el comportamiento de la economía peruana desde comienzos de 1994, fue también la nota dominante de la situación macroeconómica en el tercer trimestre de 1994.

SECTOR REAL

Durante el tercer trimestre del año continuó la tendencia de crecimiento del PBI, que se viene registrando desde el año anterior. Conviene anotar aquí que, a pesar del 12% de crecimiento que se espera alcanzar a fin de año -la cifra más alta de crecimiento histórico del PBI, superior a cualquier previsión hecha por el gobierno a lo largo del año-, el PBI agregado todavía se encuentra en un nivel 10% inferior al alcanzado en 1987. El gráfico 1 presenta los promedios móviles de la producción agregada, obtenida con información proporcionada

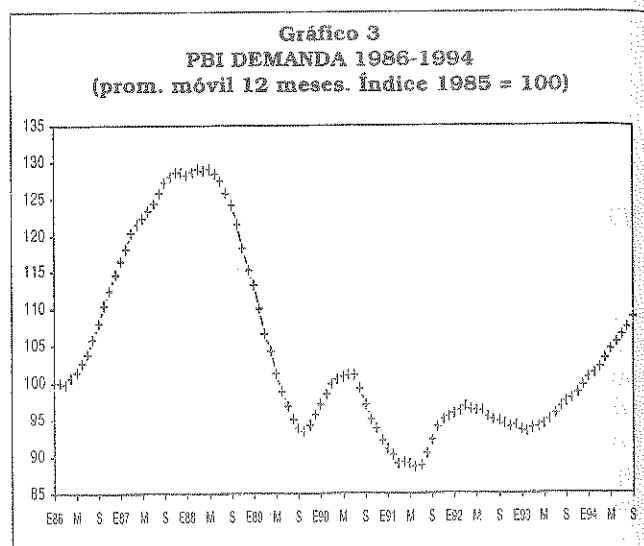


1 El presente informe de Coyuntura Económica ha sido elaborado por Lucía Romero, Efraín Gonzales, Juan José Díaz, Francisco Verdura y Eduardo Flores. Los autores agradecen la colaboración de Carlos Aguilar y William Sánchez.

da por el Banco Central de Reserva, y permite constatar que la economía no ha llegado a recuperar los niveles previos a la recesión del quinquenio 1988-1992, que provocó una caída del producto de más de 20 puntos porcentuales.

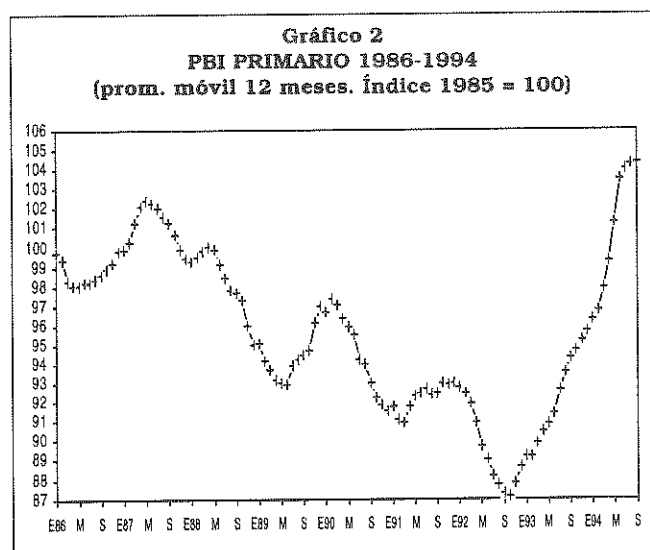
Los gráficos 2 y 3 permiten ver el comportamiento diferenciado de la producción del sector primario (que incluye pesca, minería, sector agropecuario y la industria procesadora de recursos primarios) y la producción que responde, mayormente, a los estímulos de la demanda (como la construcción, industria no procesadora de recursos primarios, comercio y servicios). Se puede apreciar que el cambio en la tendencia decreciente, registrada desde el año 1988, ocurre en momentos diferentes y con tasas de crecimiento también diferenciadas. Mientras que el PBI del sector primario crece aceleradamente, desde el último trimestre de 1992, el PBI determinado por demanda sólo lo hace a tasas moderadas desde el segundo trimestre de 1993. De esta manera, el nivel actual del PBI del sector primario supera el nivel alcanzado en 1987, mientras que la producción determinada por demanda se encuentra todavía 18 puntos por debajo del nivel que registró en dicho año.

Durante 1994 el crecimiento continuó liderado por la pesca y la construcción, pero se extendió al resto de actividades productivas. Este crecimiento no parece sustentarse en un aumento de los salarios reales ni del empleo en el sector moderno, tampoco en un incremento de la competitividad externa, sino principalmente en la mejora de las condiciones climáticas y en la expansión del gasto público en infraestructura. Otros factores que parecen haber contribuido a la recuperación de la producción son: la expansión del crédito al sector



privado y cierta estabilidad política, a partir del apresamiento del líder de Sendero Luminoso. Esto debe haber permitido la expansión de actividades como el turismo y la construcción de viviendas e influenciado en el proceso de privatización de las empresas públicas.

Durante el período enero-setiembre de 1994, los sectores pesca y construcción se expandieron a tasas muy elevadas: de 31.5% y 30.7%, respectivamente. Como se sabe, básicamente, el nivel de producción del sector pesquero depende de la disponibilidad de materia prima y constituye un producto de exportación. El sector construcción, en cambio, está muy orientado al mercado interno y su nivel de producción depende, en gran medida, de la inversión pública. A estos sectores siguieron la industria manufacturera, con un 15.8% y los sectores agropecuario y comercio, con 14% cada uno. El sector minero registró menor dinamismo con un 4.5% (véase el cuadro 1).



El sector agropecuario registró una importante recuperación, debido al crecimiento de todos los productos del subsector agrícola (con excepción del maíz amarillo duro) y la producción de carne de ave. Los productos agrícolas que más crecieron fueron el algodón (70%), arroz (57%), caña de azúcar (30%) y los productos de consumo directo -como papa, frijol y trigo- que crecieron en un 16%. En el sector pecuario la producción de carne de ave creció en un 13%, mientras que la del resto de carnes cayó. Esta recuperación agrícola obedeció más a las condiciones climáticas y la expansión del área sembrada -gracias a la disponibilidad de agua- que a una política favorable para el sector. El problema del financiamiento para el sector agrario continúa sin resolverse, ya que los recur-

Cuadro 1
EVOLUCIÓN DEL PBI SECTORIAL
(tasas de variación respecto a similar período del año anterior)

	1993/1992			1994/1993							
	Prom.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Acum. Ene-Set.
Agropecuario	6.2	11.4	3.4	11.4	17.2	27.7	35.9	3.3	1.7	2.1	14.0
Pesca	23.8	3.8	84.5	44.6	41.7	43.1	30.7	24.0	27.9	18.8	31.5
Minería	7.8	6.4	2.1	6.7	7.9	12.4	6.7	0.6	0.5	-2.5	4.5
Manufactura	6.7	13.6	10.1	12.9	21.9	18.8	13.3	17.5	16.2	18.1	15.8
Proc. rec. prim.	9.0	10.4	19.7	24.7	23.9	22.0	22.5	17.1	21.4	6.1	18.8
Resto industria	5.7	15.5	6.9	7.6	20.9	17.2	9.2	17.7	14.4	22.3	14.4
Construcción	13.6	31.1	21.9	30.3	28.2	37.2	30.4	28.1	27.3	44.3	30.7
Comercio	4.2	22.1	10.0	17.8	20.6	20.7	13.5	15.6	18.0	18.5	13.1
Otros	6.2	7.3	2.0	6.3	8.7	10.6	7.7	4.7	5.3	7.5	8.5
PBI	6.5	12.6	7.0	12.2	15.5	17.6	15.3	9.5	9.9	11.9	12.3

Fuente: BCRP, Nota Semanal.

Los canales a través de los Fondeagros son insuficientes.

En el sector *manufacturero* crecieron casi todas las ramas industriales, con excepción de cerveza, productos de limpieza y tocador, electrodomésticos, equipos de radio y televisión y las industrias del papel y del cuero, que enfrentan mayor competencia de las importaciones. El resto de ramas industriales registró un crecimiento significativo en el período enero-setiembre.

El comportamiento del sector *minero*, durante el período enero-setiembre, ha sido muy desigual. Mientras las producciones de hierro y oro crecieron en 37% y 20%, respectivamente, debido a las inversiones realizadas; las de cobre, zinc, plata y petróleo permanecieron estancadas o cayeron ligeramente.

Precios

La inflación, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), continuó su tendencia decreciente, situándose en un nivel promedio de 1% mensual durante el tercer trimestre de 1994, aunque con altibajos a lo largo del trimestre. Asimismo, la tasa de inflación medida por el índice de precios al por mayor (IPM), que había permanecido por varios trimestres consecutivos por debajo de la variación del IPC, se incrementó de un promedio mensual de 0.6% -los dos primeros trimestres del año- a 1.8%, en el tercer trimestre (véase el cuadro 2).

Después del 0.9% que marcó la tasa de inflación en julio, ésta se elevó a 1.5% en agosto y luego, se redujo a 0.5% en setiembre, alcanzando el punto más bajo de inflación de los últimos 19 años. La desagregación sectorial del IPC (véase el cuadro 3), permite apreciar que la tasa de inflación en el trimestre sigue de cerca la evolución de la inflación agropecuaria, debido a la importancia de este rubro en el cálculo del índice. Ésta se eleva, bruscamente, en agosto debido al incremento en el precio del pollo en más de 18%, para, luego, reducirse en setiembre.

Otros dos elementos que contribuyeron al repunte inflacionario, del mes de agosto, fueron la devaluación de 1.8% y el incremento en el precio ex-planta de los combustibles; con excepción del petróleo industrial, que disminuyó y de la gasolina de 95 octanos, que permaneció constante.

Asimismo, en términos de tendencia, desde mediados de 1993, la tasa de inflación ha sido liderada por la variación en el precio de los servicios; mientras que el precio de los bienes manufacturados y de los productos agropecuarios crecieron, en promedio, a una tasa inferior al índice general. El gráfico 4, de la estructura sectorial de la inflación, muestra en términos de tendencia los rubros que han permitido la reducción de la inflación.

La elevación de los precios reales de los servicios públicos privatizados o en proceso de privatización (como electricidad, agua y teléfono)², explica la alta inflación del rubro servicios. Como se aprecia en el gráfico 5, el precio real de la electricidad

2 Las empresas recientemente privatizadas pueden fijar, libremente, las tarifas públicas siempre y cuando éstas no excedan los topes (muy elevados) establecidos por las instituciones creadas con tal fin (OSIPTEL y las Superintendencias de Agua y Energía Eléctrica).

Cuadro 2
INFLACIÓN, DEVALUACIÓN, PRECIOS PÚBLICOS
Y CANTIDAD DE DINERO
(promedios mensuales)

	Inflación		Devaluación	Variación Precios Combust.	Variación emisión de fin de mes
	IPC	IPM			
Año previo	30.4	29.0	33.6	n.d.	30.3
1990 III	158.0	148.3	87.9	1257.9(*)	100.5
IV	13.1	7.6	8.1	8.1	14.1
1991 I	11.6	7.2	1.5	6.3	7.2
II	7.6	7.3	15.4	6.0	4.9
III	7.3	3.9	-2.4	11.2	6.4
IV	3.9	4.9	8.4	3.4	4.9
1992 I	5.2	2.2	-1.7	-0.8	2.6
II	3.4	3.4	7.4	4.0	4.1
III	3.0	3.4	5.2	5.9	4.2
IV	3.6	4.9	6.1	3.1	5.6
1993 I	4.0	3.0	3.9	1.7	2.8
II	3.1	3.1	3.0	1.3	1.4
III	2.3	2.1	1.5	3.5	1.3
IV	1.9	1.6	1.1	5.4	4.5
1994 I	2.0	0.6	0.0	0.3	0.3
II	1.1	0.6	0.5	0.0	3.3
Jul.	0.9	1.0	0.0	-0.8	28.8
Ago.	1.5	2.8	1.8	1.5	-14.1
Set.	0.5	1.6	0.9	2.3	-0.1

(*) Corresponde a la variación promedio de agosto y setiembre.

Fuente: BCRP, Nota Semanal. INEL.

Cuadro 3
INFLACIÓN: CLASIFICACIÓN SECTORIAL
(promedios mensuales)

	General	Manufacturados	Agropecuarios	Servicios
1990 I	31.0	25.7	22.8	42.7
II	37.6	41.6	36.6	34.9
III	158.0	188.8	151.1	128.1
IV	13.1	7.3	21.9	15.7
1991 I	11.6	6.9	5.4	21.3
II	7.6	6.4	8.0	8.3
III	7.3	5.1	6.9	9.1
IV	3.9	4.7	2.1	4.3
1992 I	5.2	3.2	7.6	5.4
II	3.4	3.6	1.7	4.2
III	3.0	3.2	2.0	3.3
IV	3.6	6.1	2.4	2.7
1993 I	4.0	2.8	6.4	3.7
II	3.1	3.5	3.0	2.9
III	2.3	2.0	1.1	3.1
IV	1.9	1.6	0.8	2.6
1994 I	2.0	0.7	2.7	2.6
II	1.1	0.9	0.7	1.5
Jul.	0.9	0.8	0.0	1.4
Ago.	1.5	1.4	2.9	1.0
Set.	0.5	1.2	-2.3	1.4

Fuente: BCRP, Nota Semanal.

residencial subió en casi 13% y el teléfono en más de 40%, entre el segundo y tercer trimestres de 1994, mientras que el agua subió casi 3%, alcanzando algunas tarifas valores reales superiores a los de agosto de 1990.

Es conveniente señalar que el efecto inflacionario del incremento registrado en las tarifas públicas, durante el último año, sería mucho mayor si en vez de utilizar la canasta de 1990 (previa al shock de agosto de 1990) se tomara en cuenta una canasta que refleje la estructura real del gasto familiar³. Estamos insinuando que la ponderación del incre-

mento de las tarifas públicas, en el IPC, estaría subestimada y, por tanto, que la tasa de inflación sería más elevada.

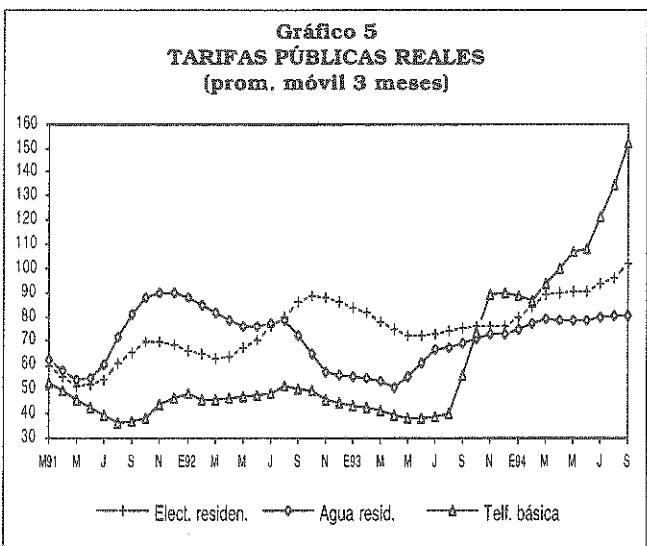
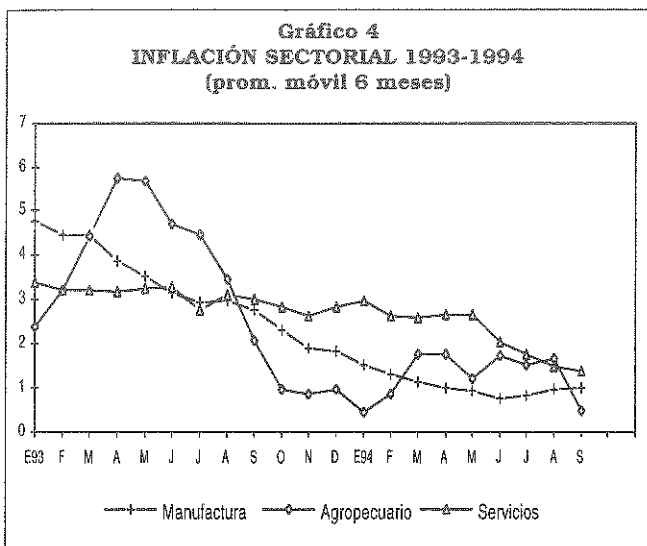
En términos de la tendencia, los factores que han hecho posible la caída de la inflación -pese al incremento de los precios de los servicios privatizados- han sido el congelamiento del tipo de cambio real, el reducido incremento del precio de los combustibles y la extraordinaria expansión de la producción agrícola. Esto último ha permitido que el aumento de la demanda, asociado a la reactivación, no provoque un alza de la inflación agrícola, como ha ocurrido durante otras reactivaciones.

SECTOR FINANCIERO Y MONETARIO

Durante el tercer trimestre de 1994, la emisión primaria se incrementó en 208.9 millones de soles como consecuencia, básicamente, del incremento de la emisión de origen interno, a través de la expansión del crédito al sector público y Banco de la Nación. Con ello, el índice de emisión primaria real registró uno de los niveles más altos, desde que se iniciara el actual programa de estabilización (véanse los cuadros 4 y 5).

Es conveniente mencionar que la emisión se expande sólo en el mes de julio, en un 28.8%, mientras que se contrae, en 14.1%, en el mes de agosto y permanece, prácticamente, constante en setiembre. Según la versión del gobierno, se habría sobreestimado la demanda por soles -que estacionalmente se expande en los meses de julio y diciembre con motivo de fiestas patrias y navidad- lo que habría motivado la fuerte contracción de la emisión en los meses siguientes. Si se considera el tipo de cambio real como el precio que equilibra el mercado de dinero nacional, la posición del gobierno de que había un exceso de oferta de soles no parece tener sustento, ya que el tipo de cambio real hubiese subido en vez de bajar. Aquí debemos señalar que, el tipo de cambio real -que se mantuvo estable durante el trimestre- registró el valor más bajo desde el segundo trimestre de 1992.

Esto parece indicar que la demanda por soles se estaría incrementando, también, por otros moti-



3 Mientras se sigue utilizando, para el cálculo del IPC, la canasta resultante de ENSECO 1990, la comparación de las participaciones en el gasto familiar entre la 'nueva' ENSECO 1991 y ENSECO 1990 muestra una caída de casi 20 puntos porcentuales en la ponderación del rubro alimentos. Esta caída ha sido compensada por el aumento en la participación del gasto en alquiler de vivienda, combustibles y electricidad y en transporte y comunicaciones, después que el shock de agosto de 1990 elevara en casi 30 veces el precio de los combustibles, entre otros aumentos de tarifas.

Cuadro 4
INDICADORES MONETARIOS*
(promedios mensuales)

	Índice Liquidez real M.N.	Índice Emisión prim. real	Tasa de Encaje promedio del sist. bancario	Tasa de Interés M.N.(1)		Tasa de Interés M.E.(2)		Índice Tipo de Cambio Real
				Activa(3)	Pasiva(4)	Activa(3)	Pasiva(4)	
Año previo	100.0	100.0	37.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	100.0
1990 III	47.3	61.4	55.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	88.6
IV	53.1	77.4	63.4	15.71	6.12	16.16	7.50	70.3
1991 I	42.1	58.5	58.5	22.86	7.98	16.36	6.78	54.5
II	50.6	56.8	38.0	18.85	7.15	20.49	9.03	60.4
III	52.1	54.7	37.9	17.00	8.15	21.69	10.65	51.0
IV	57.4	54.6	27.5	10.96	4.43	23.06	8.49	54.2
1992 I	60.1	53.7	24.9	10.36	3.91	22.95	8.25	47.5
II	59.9	52.4	21.6	8.46	3.07	19.93	6.61	47.6
III	61.0	54.3	20.5	8.65	3.17	19.96	6.56	50.3
IV	59.5	55.3	22.2	8.53	3.03	18.23	6.30	56.3
1993 I	58.6	56.6	22.6	8.52	2.92	18.33	6.08	55.2
II	54.9	53.7	25.0	8.46	2.65	18.37	5.83	55.2
III	57.4	52.6	17.4	8.43	2.45	18.16	5.78	54.5
IV	59.9	52.7	14.7	8.21	2.05	18.12	5.31	53.8
1994 I	64.6	52.2	10.9	7.87	1.81	18.21	4.98	51.1
II	72.1	54.5	8.7	7.72	1.54	18.22	4.86	49.3
Jul.	86.6	70.7	10.0	7.45	1.32	18.27	4.86	48.5
Ago.	82.3	60.2	8.8	7.42	1.16	18.38	4.89	48.7
Set.	84.5	59.2	7.3	7.20	1.05	18.37	4.98	48.8

* A partir del 1° de mayo de 1993, se consideran las tasas promedio ponderadas que reportan las entidades bancarias.

(1) Tasa de interés efectiva mensual.

(2) Tasa de interés efectiva anual.

(3) Corresponde al costo del sobregiro.

(4) Corresponde a la tasa de interés sobre depósitos de ahorro.

Fuente: BCRP, Nota Semanal.

Cuadro 5
FUENTES DE VARIACIÓN DE LA EMISIÓN PRIMARIA
(millones de nuevos soles)

Emisión Primaria	Origen Externo					Origen Interno				
	Compras netas dólares		Deuda Pública Externa	Otros	Crédito a Banca Múltiple	Créd. neto al sector Público y Bco. Nación	Valores del BCR	Depósi- tos es- terili- zación	Otros	
	Mesa de Negociación	Sistema Financiero								
1992 I	67.1	166.6	2.8	-121.4	9.2	18.9	-14.9	-3.0	0.0	8.9
II	114.7	198.6	-56.7	0.0	6.0	20.4	-61.9	-8.0	0.0	16.3
III	132.4	225.0	-142.3	0.0	-4.4	-19.4	70.5	-17.1	-3.7	23.8
IV	203.0	215.0	-22.3	0.0	19.8	-16.5	-33.4	28.1	1.4	10.9
1993 I	114.7	137.6	9.5	-41.5	4.1	-23.5	22.8	-11.6	2.3	15.0
II	60.9	83.3	-9.0	0.0	2.9	10.4	-18.5	-27.4	0.0	19.2
III	59.5	305.0	-146.0	0.0	-156.8	0.6	1.2	-17.0	0.0	72.5
IV	218.4	321.1	-40.3	0.0	-66.9	-3.6	-22.0	44.3	-38.5	24.3
1994 I	12.8	1064.8	8.0	-469.4	-22.0	-6.1	-281.9	-314.8	1.7	32.5
II	187.8	880.0	-80.2	-220.4	0.7	0.0	-265.9	-109.6	-50.4	33.6
III	208.9	119.9	-91.6	-104.1	-14.4	0.0	183.7	78.1	6.5	30.8
Jul.	576.3	339.7	0.0	-65.7	5.3	43.7	172.9	5.1	61.9	13.4
Ago.	-364.6	-165.3	-91.6	0.0	-2.8	-43.7	14.6	-99.3	14.8	8.7
Set.	-2.8	-54.5	0.0	-38.4	-16.9	0.0	-3.8	172.3	-70.2	8.7

Fuente: BCRP, Nota Semanal.

vos. Así, desde inicios de año, viene registrándose un incremento de la liquidez real en moneda nacional debido, entre otras razones, a la preferencia de las AFPs por colocar los fondos que administran en depósitos a largo plazo en moneda nacional, ante la ausencia de otros instrumentos financieros con mayor rendimiento.

Las causas del persistente atraso cambiario, entonces, tienen que ver con el incremento de la demanda por dinero nacional, que se manifiesta en la disminución del grado de dolarización de los depósitos en la banca comercial (véase el cuadro 6), y la utilización de los dólares provenientes de las privatizaciones de las empresas públicas.

Con relación a las tasas de interés, mientras las tasas activas y pasivas en moneda nacional continuaron la tendencia decreciente, que vienen registrando desde mediados de 1992, no se observa lo mismo con las tasas en moneda extranjera. Durante el tercer trimestre de 1994, las tasas pasivas en moneda extranjera comienzan a elevarse, des-

pués de haber caído sistemáticamente desde mediados de 1991, probablemente para contrarrestar el posible retiro de dólares del sistema financiero por la elevación de las tasas de interés norteamericanas. Durante el tercer trimestre de 1994, también, se observa este comportamiento para las tasas de interés reales (véanse los cuadros 4 y 7).

Finalmente, hay que advertir la notable expansión del crédito al sector privado durante 1994. Del lado de la demanda, la expansión se explica por el bajo costo real del mismo, debido a la persistencia del atraso cambiario cuando tres cuartas partes del crédito está en dólares. Del lado de la oferta, la expansión ha sido posible gracias al incremento de los depósitos y a la reducción de la cartera morosa de la banca múltiple -de un 13% de las colocaciones brutas, a fines de 1992, a un 8%, a mediados de 1994- por efecto de la recuperación de la actividad económica.

Una parte importante de estos créditos se destinó a la adquisición de bienes de consumo dura-

Cuadro 6
ESTRUCTURA DE LOS DEPÓSITOS Y CRÉDITOS DE LA BANCA COMERCIAL
(promedios mensuales en millones de dólares)

	Depósitos Moneda Nacional	Depósitos Moneda Extranjera	Depósitos M.E./ Dep. totales (1)	Créditos Moneda Nacional	Créditos Moneda Extranjera	Créditos M.E./ Cred. totales (2)
Año previo	705	514	42.2	328	526	61.6
1990 III	273	389	59.8	130	428	76.8
IV	507	649	56.0	272	444	62.4
1991 I	513	941	64.9	391	537	58.0
II	532	1307	70.9	427	720	62.7
III	699	1752	71.5	525	1001	65.6
IV	688	2042	74.8	593	1152	66.0
1992 I	845	2307	73.2	630	1403	69.0
II	787	2177	73.4	706	1466	67.5
III	760	2343	75.5	629	1582	71.6
IV	679	2580	79.2	576	1682	74.5
1993 I	742	2924	79.7	582	1873	76.3
II	711	3251	82.0	626	2135	77.3
III	773	3543	82.1	645	2483	79.4
IV	849	3804	81.8	708	2745	79.5
1994 I	1028	4095	79.9	790	3137	79.9
II	1248	4320	77.6	999	3558	78.1
III	1489	4647	75.7	1265	3780	75.0

(1) Depósitos en moneda extranjera como porcentaje del total de depósitos.

(2) Créditos en moneda extranjera como porcentaje de los créditos totales.

Se han calculado utilizando el tipo de cambio paralelo de fin de periodo.

Fuente: BCRP, Nota Semanal.

Cuadro 7
TASAS DE INTERÉS REALES MENSUALES BANCA COMERCIAL
E INDICADORES BURSÁTILES

	Tasa Interés en M.N.		Tasa Interés en M.E.		Tasa Interés Promedio		I.G.B.	
	Activa (1)	Pasiva (2)	Activa (1)	Pasiva (2)	Activa (3)	Pasiva (4)	Real (5)	En US\$ (6)
1991 I	10.3	-3.1	-7.7	-8.4	-0.1	-6.5	n.d.	n.d.
II	10.5	-0.4	9.0	8.1	9.6	5.7	n.d.	n.d.
III	9.0	0.8	-7.5	-8.2	-1.8	-5.7	n.d.	n.d.
IV	6.8	0.5	6.1	5.0	6.3	3.9	n.d.	n.d.
1992 I	4.9	-1.2	-4.9	-5.9	-1.9	-4.6	n.d.	n.d.
II	4.9	-0.3	5.4	4.4	5.2	3.1	75.4	116.4
III	5.5	0.2	3.8	2.8	4.3	2.1	95.4	94.6
IV	4.7	-0.6	3.8	2.9	4.0	2.2	178.0	162.3
1993 I	4.4	-1.0	1.4	0.5	2.1	0.2	234.3	215.3
II	5.2	-0.4	1.4	0.4	2.2	0.3	286.6	265.3
III	6.0	0.2	0.6	-0.3	1.7	-0.2	398.0	379.7
IV	6.2	0.2	0.6	-0.4	1.7	-0.3	440.2	422.0
1994 I	5.8	-0.2	-0.3	-1.3	0.9	-1.1	506.0	512.0
II	6.6	0.4	0.6	-0.4	1.9	-0.3	462.2	486.9
III	6.3	0.2	1.4	0.3	2.6	0.3	500.5	533.0

(1) Corresponde a la tasa de interés de sobregiro.

(2) Corresponde a la tasa de interés de ahorro.

(3) Promedio ponderado por la estructura de depósitos M.N. y M.E.

(4) Promedio ponderado por la estructura de depósitos M.N. y M.E.

(5) Índice General Bolsa de Valores de Lima, deflatado por el IPC. Base: dic. 1991 = 100.

(6) Índice General Bolsa de Valores de Lima, deflatado por el tipo de cambio del sistema bancario, fin de período. Base: dic. 1991 = 100.

Fuente: BCRP, Nota Semanal.

deros (electrodomésticos y vehículos) por parte del sector asalariado medio, que se viene convirtiendo en un mercado objetivo de los bancos⁴.

SECTOR PÚBLICO

Respecto de la política fiscal, de este gobierno, se observa un viraje importante. En el período enero-setiembre, los gastos corrientes del gobierno se incrementaron en 15% y los de capital en 70%, en términos reales, respecto a similar período del año anterior. De esta manera, la suma de los gastos corrientes no financieros más los gastos de capital del gobierno central superaron, en el tercer trimestre de 1994, el 15% del PBI. Esto representa un incremento de unos 5 puntos del PBI respecto al monto que se venía gastando en trimestres anteriores (véase el cuadro 8).

Los ingresos de las privatizaciones, que superaron cualquier proyección oficial debido a la venta de la CPT a un precio inesperado, permitieron que el gasto público se expandiera significativamente. Así, fue posible financiar el incremento de las remuneraciones del sector público y el gasto en obras de infraestructura. Recordemos que la segunda Carta de Intención con el FMI fue firmada a fines de mayo, después que el gobierno negociara la utilización de parte de los fondos de la privatización. Como ya estaba estipulado, el gasto se efectuaría en inversiones sociales y reformas estructurales; dándose prioridad a proyectos con alta rentabilidad social, particularmente, relacionados con la construcción y mantenimiento de carreteras e infraestructura en áreas rurales.

Es importante señalar que los ingresos corrientes del gobierno central, también, se incrementaron

4 El Banco de Crédito, por ejemplo, habría determinado ampliar hasta un 40% la participación de los créditos para consumo (Gestión, 22/8/94).

Cuadro 8
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(como porcentaje del PBI)

	Ingresos Tributarios	Gastos Crrtes. no Financieros(1)	Gastos de capital	GOBIERNO CENTRAL		SECTOR PUB. NO FINANCIERO	
				Resultado Económico	Resultado Económico Primario(2)	Resultado Económico	Resultado Económico Primario(2)
1991 I	9.1	6.8	1.2	-1.8	1.4	-2.3	1.5
II	8.0	5.5	1.1	-0.7	2.1	-0.3	3.1
III	8.7	6.3	1.3	-0.9	1.5	0.4	3.3
IV	8.7	7.5	2.0	-2.4	0.2	-3.7	-0.6
1992 I	9.9	6.7	1.2	1.0	3.1	1.3	3.9
II	9.2	7.1	1.8	-0.4	1.4	0.1	2.4
III	9.5	8.1	2.9	-1.8	0.2	-2.1	0.5
IV	9.4	9.4	4.1	-4.0	-2.0	-4.0	-1.5
1993 I	10.2	7.6	2.6	2.0	1.7	2.1	2.2
II	8.9	7.4	2.4	-2.2	0.7	-1.7	1.5
III	8.5	7.4	3.1	-1.8	-0.5	-0.6	1.0
IV	9.7	7.9	3.6	-3.1	-0.2	-3.5	-0.3
1994 I	11.0	6.9	3.0	2.6	2.9	3.9	4.4
II	9.6	7.6	2.9	9.4	0.9	10.2	1.8
III	10.1	8.9	6.5	-1.4	-1.4	-0.7	-0.5

(1) Excluye los intereses de la deuda pública interna y externa.

(2) Excluye los intereses de la deuda pública interna y externa, y los ingresos de privatización. Para el III trimestre de 1994, se excluye adicionalmente el efecto neto de la capitalización del BCRP (2.0% del PBI). Esta operación representó un aumento del rubro otros gastos de capital y fue financiada con la emisión de Bonos de Capitalización BCRP por S/. 614 millones.

Fuente: BCRP, Nota Semanal.

durante 1994. El incremento de 25% en términos reales, en el período enero-setiembre, permitió una presión tributaria de 10.1% del PBI en el tercer trimestre del año. Esto obedeció, en gran medida, al incremento que registrara la recaudación del impuesto general a las ventas, que creció en cerca de 40% en términos reales, durante el período enero-setiembre, respecto a similar período del año anterior.

Privatización

Durante el tercer trimestre, fueron transferidas al sector privado 6 empresas estatales por un valor total de 447 millones de dólares. Entre éstas destacan, por su significancia macroeconómica, las ventas de Edelnor y Edelsur y, en menor medida, la privatización del Banco Internacional del Perú (Interbanc).

SECTOR EXTERNO

En el tercer trimestre de 1994, la balanza de pagos registró un importante superávit de US\$

804 millones; con ello, las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentaron en US\$ 2730 millones, entre enero y setiembre de 1994. La balanza comercial continuó registrando saldos negativos, de alrededor de US\$ 200 millones, en cada trimestre. Sin embargo, a partir del segundo trimestre de 1994, es más bien la cuenta de capitales de largo plazo la que comienza a financiar el déficit en cuenta corriente (véase el cuadro 9).

El déficit de la balanza comercial acumulado hasta el tercer trimestre, supera en casi US\$ 50 millones el déficit de los años 1992 y 1993, siendo que aumentó tanto el valor de las exportaciones como de las importaciones. El incremento de las exportaciones se produjo -a pesar de que el atraso cambiario continuó acumulándose, con la consiguiente pérdida de competitividad externa- por la sustancial mejora en las cotizaciones internacionales de algunos productos de exportación (cobre y café, principalmente) y el mayor dinamismo de las exportaciones pesqueras y de oro.

El atraso cambiario también ha contribuido a expandir las importaciones. Las importaciones de

Cuadro 9
BALANZA DE PAGOS
(millones de US\$)

	1991	1992	1993					1994		
			I	II	III	IV	Anual	I	II	III
I. BALANZA DE CUENTA CORRIENTE	-1283	-1697	-202	-554	-381	-638	-1775	-364	-600	-420
A. Balanza Comercial	-165	-567	-23	-176	-134	-247	-578	-218	-222	-171
1. Exportaciones FOB	3329	3484	880	799	887	897	3464	949	1067	1275
2. Importaciones FOB	-3494	-4051	-903	-975	-1021	-1144	-4042	-1167	-1289	-1446
B. Servicios no Financieros	-452	-668	-149	-159	-177	-171	-657	-150	-154	-178
BALANZA CTA. CTE. NO FINANCIERA	-617	-1235	-172	-335	-311	-418	-1235	-368	-376	-349
C. Servicios Financieros	-1032	-910	-134	-335	-164	-348	-981	-127	-337	-177
3. Sector público	-909	-782	-101	-303	-117	-309	-830	-91	-287	-108
4. Sector privado	-123	-128	-33	-32	-47	-39	-151	-36	-49	-69
D. Pagos de Transferencias ^{1/}	366	448	104	116	94	128	441	132	113	106
II. CAPITALES A LARGO PLAZO	726	613	355	305	156	422	1237	202	1814	839
E. Sector Público	845	475	135	171	71	271	647	-79	145	200
5. Desembolsos	872	387	1076	131	135	167	1509	35	62	229
6. Refinanciaciones	6115	547	721	259	32	302	1313	18	304	61
- De amortización	3119	132	469	91	23	80	663	12	90	10
- De intereses	2996	415	252	168	8	222	650	6	214	51
7. Condonación	63	9	0	0	6	1	7	133	3	0
8. Amortización	-1021	-749	-180	-297	-170	-316	-963	-292	-293	-156
9. Otros capitales públicos ^{2/}	-5184	281	-1482	78	68	117	-1219	27	69	66
F. Sector Privado	-119	138	220	134	85	151	590	281	1669	639
10. Ingresos por privatización ^{3/}	0	6	145	3	0	12	160	39	1465	347
11. Otros	-119	131	75	131	85	139	430	242	204	293
III. BALANZA NETA BÁSICA	-557	-1084	153	-249	-225	-216	-538	-162	1213	419
G. Capitales de Corto Plazo y e.y.o	1808	1576	177	317	148	395	1037	348	527	385
IV. BALANZA DE PAGOS	1251	492	330	68	-77	179	500	186	1740	804
V. BALANZA DE PAGOS SIN PRIVATIZACIÓN	1251	485	185	65	-77	167	339	147	276	458

1/ Considera ingresos por remesas de peruanos del exterior.

2/ Registra el movimiento neto de atrasos en el pago del servicio de la deuda externa.

3/ Corresponde al pago de inversionistas extranjeros por la compra de empresas públicas.

Fuente: BCRP, Nota Semanal.

bienes de consumo y de bienes de capital, principalmente, son las que registran mayor crecimiento.

Es conveniente llamar la atención sobre el cambio de signo registrado en algunos rubros de la balanza en cuenta corriente no financiera. El primero está relacionado con el extraordinario incremento de la producción agrícola, éste ha hecho posible que la balanza comercial agropecuaria, usualmente deficitaria, se torne positiva. A ello, también, contribuyó la mejora sustancial en el precio del café. El segundo aspecto es que el rubro viajes, de la balanza de servicios no financieros, se vuelve positivo durante 1994 por el incremento del turismo.

Como hemos mencionado antes, la cuenta de capitales a largo plazo privados se incrementó, sustancialmente, en el período en estudio. Esta cuenta incluye, además de los ingresos por privatizaciones, la inversión en cartera; es decir, la compra neta de acciones de no residentes registrada en CAVAL de la Bolsa de Valores de Lima y la colocación de ADR. Mientras que los ingresos por privatizaciones aumentaron en el segundo y tercer trimestre, por la venta de la empresa telefónica y las empresas de distribución de energía eléctrica (Edelnor y Edelsur), en el tercer trimestre se registró, además, un aumento significativo del flujo neto de capital extranjero que se canaliza a través de la Bolsa de Valores de Lima, alcanzando su valor histórico más alto, alrededor de US\$ 120 millones más que el trimestre anterior.

Respecto del flujo neto de deuda pública externa, éste fue positivo en el tercer trimestre del año. Los desembolsos nuevos, provenientes fundamentalmente de los organismos internacionales, ascendieron a US\$ 229 millones mientras que el servicio pagado de la deuda fue de US\$ 190 millones.

Finalmente, con relación a la deuda externa con la banca comercial, es importante advertir el cambio en la estrategia de negociación del gobierno. El ofrecimiento inicial de canje de deuda por privatizaciones fue sustituido por un Plan Brady. La inestabilidad de la cotización de los papeles de la deuda externa peruana, en el mercado secundario, estaría dificultando su utilización en la privatización de las empresas públicas. Este hecho se consolida cuando, en setiembre, el gobierno peruano resuelve incorporar la deuda contraída por la Compañía Peruana de Vapores (por la compra en 1983 de las motonaves Mantaro y Pachitea) en la negociación de la deuda con la banca comercial.

EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN 1990-94

INVERSIÓN ANUAL

La inversión total ha tenido una tendencia anual creciente, entre 1990 y 1994, aunque con altibajos mensuales. La formación bruta de capital fijo (FBKF), que es la que cuenta para el crecimiento, ha aumentado a tasas superiores a las del PBI, desde 1992 en adelante (véanse los cuadros 10 y 11). Sin embargo, la mayor parte de esta tendencia se explica por el incremento de la construcción, pasó del 13.7% del PBI, en 1990, a 15.7%, en 1993. Además, su tasa de crecimiento ha aumentado sustantivamente, a partir de 1992, como consecuencia de los programas de construcción y refacción de infraestructura vial y educativa. En cambio, la inversión en maquinaria y equipo ha ido decayendo en tendencia y en importancia sobre el PBI, hasta el punto de tener tasas negativas en 1992 y 1993.

Por otro lado, la inversión privada ha pasado del 10.4% del PBI, en 1990, al 12.9%, en 1993, presentando altas tasas de crecimiento. Asimismo, la inversión pública ha pasado del 2.1% al 3% del PBI, en el mismo período. Es interesante el crecimiento de ambos tipos de inversión y, en especial, el aumento de la inversión pública, cuya mayor fuente de recursos proviene del ahorro externo, a través de los préstamos del BID y el Banco Mundial.

De esta evolución anual y agregada, se puede inferir tres hechos:

- i) El énfasis en inversión en construcción, tanto por el sector privado como público.
- ii) El estancamiento de la inversión en maquinaria y equipo hasta 1993, significaría que sólo hubo reposición de equipos y aún habría resistencia de los capitalistas a invertir en sectores productivos (a excepción de minería y pesquería), debido a que los precios relativos vigentes no son los más adecuados y dan la sensación de que tienen que corregirse en cualquier momento. Es decir, existe cierto nivel de incertidumbre que no favorece la inversión y el cambio técnico generalizado, aunque esto parece estar cambiando desde fines de 1993 y en 1994.
- iii) En su conjunto, la inversión es una de las fuentes de la reactivación económica de los dos últimos años, especialmente durante 1994, como veremos más adelante.

Cuadro 10
EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN
(millones de soles constantes de 1979)

	1990	1991	1992	1993
Producto Bruto Interno 1/	3243.76	3334.50	3252.72	3464.75
Tasa de crecimiento %	-5.38	2.80	-2.45	6.52
Formación bruta de capital (FBK) 1/	672.08	747.87	695.44	780.60
FBK/PBI %	20.72	22.43	21.38	22.53
Tasa de crecimiento %	14.58	11.28	-7.01	12.25
Formación bruta capital fijo (FBKF) 1/	576.45	589.32	611.64	675.11
FBKF/PBI %	17.77	17.67	18.80	19.49
Tasa de crecimiento %	2.07	2.23	3.79	10.38
FBKF Construcción 1/	445.60	453.13	479.27	543.21
FBKFC/PBI %	13.74	13.59	14.73	15.68
Tasa de crecimiento %	1.54	1.69	5.77	13.34
FBKF Maquinaria y Equipo 1/	130.85	136.20	132.37	131.91
FBKFME/PBI %	4.03	4.08	4.07	3.81
Tasa de crecimiento %	3.89	4.08	-2.81	-0.35
Inversión pública 2/ *	65.01	81.35	94.59	106.15
IPU/PBI %	2.12	2.45	2.92	3.02
Tasa de crecimiento %	-26.92	25.13	16.28	12.22
Inversión privada 2/ *	317.41	386.63	398.38	452.86
IPR/PBI %	10.36	11.62	12.15	12.89
Tasa de crecimiento %	-4.47	21.81	3.04	13.68

* Estimado con el deflador de FBKF del INEI.

Fuentes:

1/ Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Compendio estadístico 1993-94, tomo II, Dirección Técnica de Indicadores Económicos, Lima, 1994.

2/ Banco Central de Reserva del Perú, Memoria 1993, Lima 1994.

En la medida en que el rol del Estado se ha transformado -con respecto a períodos anteriores- como consecuencia de las reformas estructurales implementadas, un importante argumento, que explicaría la reciente evolución de la inversión y su relación con la reactivación económica, es que la inversión pública complementa y favorece la inversión privada porque está orientada sólo a proveer infraestructura. Es decir, la inversión pública promueve y no desplaza o sustituye la inversión privada. Esto deberá reflejarse en el mejoramiento de la calidad de la inversión en su conjunto y, especialmente, de la inversión privada.

CAUSAS DE LA INVERSIÓN

Las causas del incremento de la inversión privada y del tipo de inversión se encuentran, parcial-

mente, en la política económica y en los cambios del marco institucional y legal; y en factores subjetivos como las expectativas. Por un lado, los precios relativos -establecidos por el programa de estabilización- sólo favorecen la inversión en sectores no transables, como la construcción, o de alta rentabilidad diferencial, como la minería y pesca. Por otro lado, lo que parece haber influido decisivamente es el cambio del marco institucional y legal, a partir de los decretos legislativos aprobados a lo largo del año 1991. A diferencia de programas de estabilización anteriores, la inversión no ha sido acelerada por el nivel de la demanda interna ni por la variación de los precios internacionales de los minerales, que recién subieron en 1994.

Los principales cambios institucionales y legales⁵ han sido:

5 Los decretos legislativos más importantes y generales, dentro de los cuales se llevan a cabo las actividades empresariales, fueron: DL 653, Promoción de la inversión en el sector agropecuario; DL 657, Creación de FONCODES, encargada de la inversión social del Estado; DL 662, De estabilidad jurídica a la inversión extranjera; DL 668, que garantiza el libre comercio exterior; DL 674, De promoción de la inversión privada de las empresas del Estado; DL 701, que promueve la libre competencia; DL 705, Promoción de la micro y pequeñas empresas; DL 708, Promoción de la inversiones en la minería; DL 750, Promoción de la inversión en la pesquería; DL 757, como Ley marco de la inversión privada.

Cuadro 11
EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN FIJA Y LA IMPORTACIÓN DE BIENES DE CAPITAL: 1990-1994

	FBKF(1)				Importación Bs. Capital(2)		Importación de Bs. de Capital (3)					
	Construcción	Maquinaria y Equipo			Total	Público (%)	Privado (%)	Const. (%)	Agric. (%)	Indus. (%)	Transp. (%)	Total (4)
		Nacio- nal	Impor- tada	Total								
1990 I	125.9	17.5	22.2	39.7	165.6	24.5	75.5	6.0	7.7	61.3	25.0	241.9
II	127.0	16.7	20.2	36.9	163.9	24.2	75.8	6.3	4.6	62.4	26.8	227.7
III	84.2	10.3	18.7	29.0	113.2	27.4	72.6	5.8	5.9	64.6	23.7	219.5
IV	108.4	12.8	12.5	25.3	133.7	25.5	74.5	6.1	3.9	66.3	23.6	152.1
1991 I	101.6	17.2	15.8	33.0	134.6	19.3	80.7	5.6	3.5	64.8	26.1	161.0
II	108.4	16.9	22.9	39.8	148.2	19.7	80.3	6.6	3.2	62.4	27.8	232.8
III	123.3	19.6	24.4	44.0	167.3	14.7	85.3	5.1	2.8	62.3	29.7	245.9
IV	124.3	19.5	27.3	46.8	171.1	6.3	93.7	4.7	2.5	61.1	31.7	281.1
1992 I	122.5	19.5	32.5	52.0	174.5	11.3	88.7	4.9	2.5	57.3	35.2	273.9
II	108.8	15.4	27.9	43.3	152.1	15.7	84.3	5.6	2.8	60.6	30.9	240.1
III	119.6	13.4	28.1	41.5	161.1	12.9	87.1	6.4	3.5	67.0	23.1	236.2
IV	125.1	15.1	28.3	43.4	168.5	9.5	90.5	7.3	3.3	62.0	27.4	269.5
1993 I	121.6	15.0	24.9	39.9	161.5	11.4	88.6	5.9	1.6	67.7	24.8	227.6
II	122.9	15.8	27.6	43.4	166.3	11.4	88.6	6.3	1.2	69.0	23.5	256.7
III	145.7	15.3	25.2	40.5	186.2	13.5	86.5	6.1	5.5	61.0	27.3	287.3
IV	152.3	14.8	23.1	37.9	190.2	20.1	79.9	5.5	0.9	68.3	25.3	353.1
1994 I	155.9	14.5	38.1	52.6	208.5	15.0	85.0	4.4	1.0	61.7	32.9	358.5
II	162.3	16.7	39.0	55.7	218.0	11.0	89.0	6.7	1.0	56.8	34.0	375.2
III	193.6	16.9	45.2	62.1	255.7	12.8	87.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Jul.	56.7	4.9	13.3	18.2	74.9	8.7	91.3	8.0	1.1	54.4	36.5	130.8
Ago.	66.3	5.8	15.7	21.5	87.8	11.4	88.6	8.2	1.3	57.2	33.2	155.2
Set.	70.6	6.2	16.2	22.4	93.0	17.0	83.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(1) Nuevos soles de 1979.

(2) y (3) En dólares.

(4) Millones de dólares.

Fuentes:

(1) y (3): INEI-Dirección Técnica de Indicadores Económicos, Compendio estadístico 1993-94, tomo II; Compendio económico mensual, Lima, setiembre 1994.

(2): BCRP, Memoria 1990-1993; Nota Semanal, varios números.

i) La igualación del marco legal para la inversión privada nacional y extranjera y la eliminación de tratamientos preferenciales.

ii) La eliminación de controles al ingreso y salida de capitales.

iii) La creación de un régimen de estabilidad jurídica para la inversión extranjera, cuyo aporte es considerado clave para el desarrollo del país.

iv) La limitación y reducción de la participación estatal en los sectores productivos y la puesta en marcha del proceso de privatización de las empresas del Estado.

v) La promulgación de una ley marco para el crecimiento de la inversión privada, para dar estabilidad jurídica al régimen económico, seguridad jurídica en materia tributaria y en conservación del medio ambiente y la eliminación de restricciones administrativas.

vi) Eliminación de las prácticas controlistas y restrictivas de la libre competencia.

El supuesto central, de todos estos cambios legales e institucionales, es que la inversión privada aumentará, sustancialmente, dentro del marco de una economía de mercado abierta a la competencia exterior y con escasa intervención del Esta-

do. Sin embargo, dicho supuesto funcionaría si los precios relativos estuvieran alineados internacionalmente, lo que no ocurre actualmente. En consecuencia, no tenemos seguridad de que sólo el nuevo marco jurídico e institucional haya originado todo el incremento de la inversión, aunque sí ha contribuido a elevarla. Además, el nuevo marco ha tenido un impacto favorable sobre las expectativas acerca del futuro de la economía peruana, factor psicológico tan importante como volátil.

Dentro de esta perspectiva, la principal causa del flujo de inversión extranjera⁶ -privada y estatal (China y España)- ha sido la privatización de las empresas estatales. Por este concepto, durante el año 1994, han ingresado US\$ 2 579.80 millones; además, existen compromisos de inversión futura por un monto de US\$ 3 264 millones (*El Comercio*, 11.12.1994, sección E).

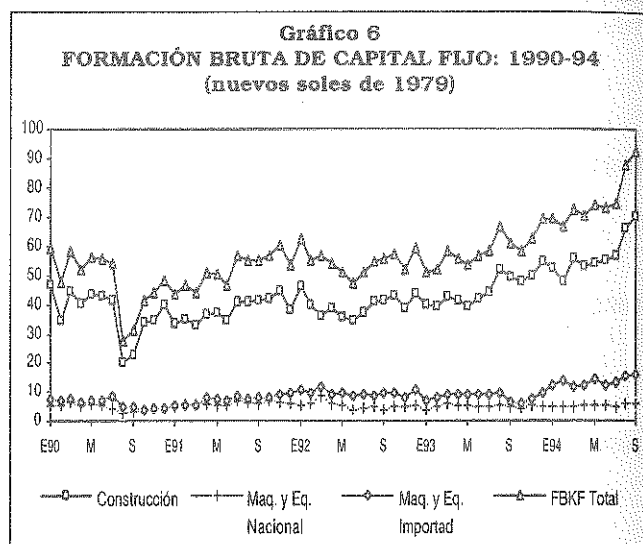
Se debe señalar que estas inversiones son de reposición, antes que nuevas inversiones. No se trata, todavía, de inversión extranjera que viene a crear nuevas industrias o a incursionar en nuevos sectores. De otro lado, se trata de inversión hecha en sectores oligopólicos o monopólicos y en sectores productores de materias primas para la exportación.

INVERSIÓN MENSUAL, NACIONAL E IMPORTADA: EL AÑO 1994

La evolución mensual de la inversión permite apreciar, con mayor detalle, su tendencia y sus oscilaciones, básicamente, en 1993 y 1994 en que se observa un mayor crecimiento. Las principales características de la inversión mensual (véase el gráfico 6) han sido:

- i) La FBKF comenzó a crecer desde junio de 1992. Sin embargo, el mayor crecimiento se produjo desde octubre de 1993; a partir de julio de 1994, la tasa de crecimiento se ha incrementado significativamente.
- ii) La inversión en construcción es la que ha marcado la evolución mensual, siendo complementada por la inversión en maquinaria y equipo.
- iii) Con relación al origen de la inversión en maquinaria y equipo, predomina la importación de

estos bienes. Desde octubre de 1993 hasta setiembre de 1994, la importación de maquinaria y equipo ha sido, por lo menos, el doble que la de maquinaria y equipo de origen nacional. Es probable que el atraso cambiario explique este fenómeno. En cambio, la inversión en bienes de capital nacionales se ha mantenido, prácticamente, estable.



El sector privado ha realizado la mayor inversión en bienes de capital importados. Desde enero de 1993, su tendencia ha sido creciente, acelerándose a partir de setiembre del mismo año. En cambio, el sector público ha mostrado un comportamiento errático y con una tendencia decreciente, desde diciembre de 1993 hasta marzo de 1994. Luego, la tendencia ha sido ligeramente creciente, siguiendo a la inversión privada (véase el gráfico 7). Esto ratifica el rol complementario entre la inversión privada y pública.

Con relación a la importación de los bienes de capital, la mayor parte se ha destinado al sector manufacturero, siendo su tendencia imprecisa. En segundo lugar se encuentra la importación de bienes de transporte, con una tendencia creciente, sobre todo desde febrero de 1994. En tercer lugar tenemos los bienes de capital para el sector construcción. En último lugar, con valores bastante bajos, se encuentra la importación para el sector agropecuario (véase el gráfico 8). Estas importaciones son concordantes con la reactivación, mientras que la inversión en equipo de transporte es un

6 Es necesario precisar que la compra de empresas estatales por capitalistas extranjeros no es estrictamente una inversión, es sólo un cambio de propietario, pese a que en la cuenta de capitales de la balanza de pagos aparezca como tal. La inversión *stricto sensu* se dará cuando estas firmas mejoren las instalaciones, maquinaria, tecnología y personal; es decir, cuando se incremente el valor del capital.

Gráfico 7
IMPORTACIÓN DE BIENES DE CAPITAL: 1990-94
(millones de dólares)

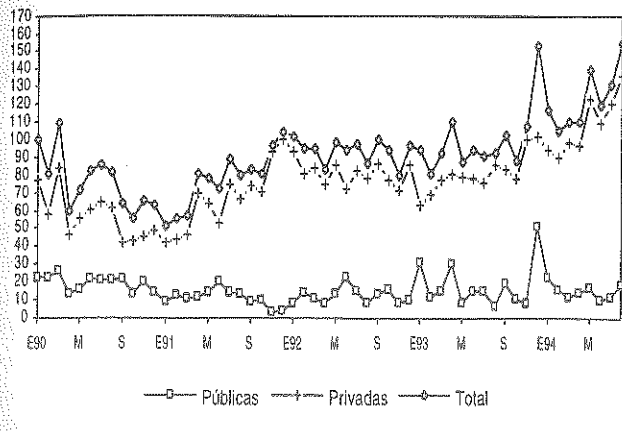
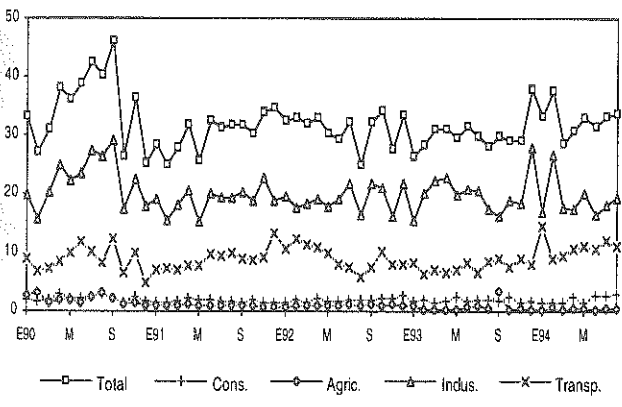


Gráfico 8
IMPORTACIÓN DE BIENES DE CAPITAL POR SECTORES ECONÓMICOS: 1990-1994
(como % de importaciones totales)



resultado del nuevo marco legal y del sesgo hacia los no transables, que generan los precios relativos.

Si se ha producido o no una reconversión del sector industrial es una pregunta para la que, aún, no tenemos una respuesta definitiva. Lo que esperaríamos es que las nuevas inversiones sean capaces de generar eslabonamientos hacia adelante y hacia atrás, con lo que se lograría una mayor integración de la economía y, a la vez, un mayor nivel de empleo. Esta es una de las deficiencias de la actual dinámica de inversión en el Perú;

es decir, no se aprecia una capacidad de generación de empleo como la deseada. Sin embargo, puede argumentarse que este proceso es de mediano o largo plazo, por lo que sus resultados aún no se perciben. Un elemento importante que debemos tener presente, al menos por lo que indican las cifras, es que la formación de capital en equipo nacional ha permanecido, prácticamente, estancada durante todo el período 1990-94. Esta es una señal que indicaría una reducida innovación tecnológica interna y una mayor dependencia de tecnología extranjera.

¿LA INVERSIÓN FACTOR DE CRECIMIENTO?

Tradicionalmente, la inversión ha sido uno de los factores de crecimiento del PBI y del empleo. Hemos tratado de verificar si, durante el gobierno actual, se ha dado esta asociación o si se ha producido alguna modificación en los determinantes del crecimiento; en la medida que, el ajuste estructural ha cambiado no sólo los precios relativos sino también el marco institucional.

Utilizando series mensuales para el período enero 1990-setiembre 1994, hemos realizado algunas regresiones para verificar hasta qué punto la inversión ha impactado en el crecimiento del PBI y qué tipo de inversión ha sido la causante. Los resultados encontrados son los siguientes⁷:

- i) La inversión total (FBKF) ha tenido un impacto positivo en el crecimiento del PBI. Sin embargo, el impacto sobre el crecimiento de largo plazo parece menor, pues, el valor del coeficiente de la variable retardada es bajo⁸. Es decir, la inversión total aparenta ser de reposición y de funcionamiento, pero no de acumulación de mediana o larga maduración.
- ii) A su vez, la inversión total (FBKTOT) ha estado relacionada, de manera directa, con la importación de bienes de capital (MKTOT). En consecuencia, ha dependido del tipo de cambio (ϵ) y posiblemente, de la reducción arancelaria.
- iii) Al discriminar por tipo de inversión, hemos encontrado que, en el corto plazo, la inversión en construcción tiene mayor impacto sobre el PBI que la inversión en maquinaria y equipo (FBKEQ). La FBKEQ influye en el crecimiento

⁷ En el Anexo se presentan las principales ecuaciones utilizadas.

⁸ Hemos supuesto que cuando la inversión en un mes no tiene impacto en el crecimiento del PBI del siguiente mes, se trataría de inversión de reposición. Resultados similares se encuentran con datos anuales, aunque es necesaria una mayor especificación de funciones y mejores datos sobre inversión.

del PBI, tanto en el período actual como con un rezago. En cambio, como era de esperarse, la construcción no influye en el crecimiento de largo plazo porque el rezago no es significativo.

PANORAMA LABORAL

Durante este trimestre, la notoria falta de empleos y el desempleo han sido señalados como los principales problemas del país por parte de todos los sectores⁹. La base para este consenso radica en que sólo se cuenta con un indicador de la evolución del empleo en Lima: el índice global de variación mensual del empleo para empresas de 100 y más trabajadores, que registra un estancamiento del nivel de empleo desde hace dos años. Paradójicamente, las Encuestas de Hogares de 1993 y un **estimado** para 1994, muestran que si bien el desempleo aumentó fuertemente de 1991 a 1993 y se mantiene elevado en 1994, el empleo en Lima aumentó en 1993 y habría aumentado también en 1994, en empresas de menos de 100 trabajadores.

De otra parte, mientras se extienden el descontento y las críticas sobre la calidad de las estadísticas del empleo provenientes de las Encuestas de Hogares en Lima (en especial, sobre la tasa de subempleo por ingresos), se aceptan, sin mayor objeción, las cifras de las Encuestas de Sueldos y Salarios (para empresas de 10 y más trabajadores) que junto con el índice de variación mensual del empleo mencionado, son los indicadores de las tendencias de la evolución del empleo y las remuneraciones en Lima¹⁰.

EL EMPLEO EN LIMA SEGÚN LA ENCUESTA DE HOGARES

Las tasas de desempleo y subempleo **proyectadas**, que resultarían de la Encuesta de Hogares de Lima de 1994, muestran un ligero descenso respecto de las de la Encuesta de Hogares de 1993 -ambas en los meses de agosto-setiembre- (véase el cuadro 12). Como la Población Económicamente

Activa (PEA) habría aumentado relativamente poco -aspecto que merecerá más atención cuando se publiquen las cifras definitivas-, el número de desempleados y subempleados también ha disminuido. Como contrapartida, el empleo adecuado aumenta de 12.7% a 16%; esto es, en alrededor de 100 mil trabajadores.

La proyección del desempleo (presentada en el cuadro 12) puede cuestionarse si reparamos en que durante 1994 se produjo el mayor número de privatizaciones de empresas públicas que, a diferencia de años anteriores, se concentraron en Lima. Como es conocido, antes y después de ser privatizadas las empresas llevan a cabo programas de racionalización de personal o de renunciaciones **voluntarias** y finalmente, recurren al despido. Todo ello significó reducción de personal y, en consecuencia, en 1994, debería haber aumentado el desempleo abierto en Lima. Esto no contradice, en absoluto, que también haya aumentado el empleo de manera significativa, como ocurrió en 1993¹¹.

Pero, aún aceptando esa proyección, los niveles de desempleo y subempleo -estimados para 1994- continúan siendo sumamente elevados: el número de desempleados alcanza a 270 mil personas y el de subempleados, tanto por ingresos como por horas, a 2 millones 108 mil trabajadores. Nótese que, en términos de variación porcentual promedio anual, de 1991 a 1993, sin contar 1994, el desempleo subió en 46.5% y el empleo eventual, en el sector privado, en 27.3%. Desde 1991, estos son los cambios más destacados en la composición del empleo, en Lima; especialmente, a raíz del impacto del programa de ajuste aplicado en 1991-92. De mantenerse las tendencias de los últimos años, seguiría aumentando el empleo inestable en el sector privado, que alcanzó a casi 560 mil trabajadores en 1993.

Respecto del empleo público, sólo contamos con cifras hasta 1993, año en que se recupera el empleo en la administración pública en Lima (263 mil empleados), después de la reducción de cerca

9 Tal vez nunca se insistió tanto en el *slogan* de que es necesario generar empleo productivo. A pesar de ello, especialmente en CADE 94, no se hizo ninguna propuesta concreta con relación al problema del empleo en el país, a excepción de la intervención de un empresario, que propuso la eliminación de los depósitos por CTS y una reformulación del FONAVI.

10 Véase, Consorcio de Investigación Económica, *Boletín de Opinión* N° 12, julio 1994, pp. 7-8; N° 14, agosto 1994, pp. 5-6 y N° 15, setiembre 1994, p. 5.

11 Puede llamar la atención que en 1993 hayan aumentado el desempleo y el empleo al mismo tiempo. Obviamente, se trata de incrementos en cifras absolutas. Lo que sucede es que al aumentar fuertemente la PEA (en 234.3 mil trabajadores), una parte del incremento es empleada y la otra, permanece un tiempo como desempleada, bajo la condición de aspirantes (aquellos que buscan empleo por primera vez). El otro componente del aumento del desempleo, que se suma a los aspirantes, son los cesantes (trabajadores despedidos o que se han retirado de un empleo). En cambio, cuando se trata el desempleo en términos de tasa porcentual -como se acostumbra- si ésta aumenta, la **tasa** de empleo necesariamente tiene que disminuir.

Cuadro 12
EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA

	1991		1992		1993		1994 ⁽⁶⁾		Variac.	
	miles	%	miles	%	miles	%	miles	%	%	%
PEA ⁽¹⁾	2405.2	100.0	2531.6	100.0	2765.9	100.0	2830.0	100.0		5.9
Desempleo	141.9	5.9	238.0	9.4	273.8	9.9	268.9	9.5		29.8
Subempleo ⁽²⁾	1888.1	78.5	1921.5	75.9	2140.8	77.4	2108.4	74.5		3.9
Adec. empleado	375.2	15.6	372.1	14.7	351.3	12.7	452.8	16.0		6.9
PEA Ocupada	2263.3	100.0	2293.6	100.0	2492.1	100.0	2561.2	--		4.4 ⁽⁷⁾
S. Privado ⁽³⁾	935.4	41.3	975.2	42.5	1107.5	44.4	n.d.	--		9.2 ⁽⁷⁾
Estable	573.9		61.4	493.7	50.6	548.8	49.6	n.d.	--	-2.2 ⁽⁷⁾
Eventual	361.5		38.6	481.5	49.4	558.7	50.4	n.d.	--	27.3 ⁽⁷⁾
S. Público	323.5	14.3	291.8	12.7	310.8	12.5	n.d.	--		-2.0 ⁽⁷⁾
Adm. pública ⁽⁴⁾	282.0		87.2	239.4	82.0	262.9	84.6	n.d.	--	-3.4 ⁽⁷⁾
Emp. públicas	41.5		12.8	52.4	18.0	47.9	15.4	n.d.	--	7.7 ⁽⁷⁾
Independiente ⁽⁵⁾	854.2	37.7	925.6	40.4	939.5	37.7	n.d.	--		5.0 ⁽⁷⁾

(1) Excluye a las trabajadoras del hogar.

(2) Comprende el subempleo por horas y por ingreso.

(3) Excluye a los trabajadores de las empresas estatales.

(4) Trabajadores del gobierno central, gobiernos locales y fuerzas armadas y policiales.

(5) Incluye a independientes y a trabajadores familiares no remunerados.

(6) Cifras estimadas. Informe Laboral, Suplemento de Análisis Laboral, vol. X, N° 109, enero 1995.

(7) Variación porcentual anual, 1991-1993.

Fuente: MTPS-DNEFP. Boletines de las Encuestas de Hogares.

de 43 mil trabajadores entre 1991 y 1992. Observando el cuadro 12, llama la atención el comportamiento del empleo en las empresas públicas de Lima: aumenta de 41.5 mil a 52.4 mil en 1991-92, para descender ligeramente a cerca de 48 mil en 1993. Este paradójico resultado puede deberse a dos factores:

- i) Lima es sede central de nuevas entidades públicas, éstas han significado mayor empleo público con régimen laboral del sector privado. Entre ellas, son notorias las superintendencias (Tributaria, Aduanas, AFPs), los CEPRIS, los proyectos especiales sectoriales y las instituciones encargadas de programas de gasto e inversión social (PRONAA, FONCODES, INFES).
- ii) Hasta 1993, como la mayor parte de las empresas privatizadas se encontraba fuera de Lima, no se produjo una reducción de este nivel de empleo en la Capital. En cambio, en 1994, la mayoría de las empresas privatizadas se en-

cuentran en Lima y la caída de su personal deberá aparecer en los resultados de 1994¹².

EL ÍNDICE DE VARIACIÓN DEL EMPLEO

Como se ha mencionado, el índice de variación del empleo registra la evolución del nivel de empleo -para las empresas de 100 y más trabajadores- en los sectores manufactura, comercio y servicios de Lima y el índice global, de manera conjunta, para los tres sectores. Se debe mencionar que como se publica mensualmente es el más utilizado y, actualmente, tiene como fuente un censo de las empresas de 100 y más trabajadores y no una encuesta por muestreo.

Al comparar la evolución del índice global de empleo **para Lima** con la del **PBI del país**, se concluye que al existir una importante reactivación de la producción -sin que aumente el empleo- debería estar aumentando la productividad del trabajo. Este razonamiento -que para algunos se

12 Entre los casos más notorios están los de Interbanc, Entel-CPT, Edelnor y Edelsur, Refinería de Cajamarquilla, Cementos Lima y la reducción de personal en el Banco de la Nación. También están en marcha programas de racionalización de personal en las empresas próximas a privatizarse, como es el caso del Banco Continental.

presenta como una paradoja y para otros como una manifestación de la reconversión industrial¹³ es inexacto porque no se ha reparado en que el número de trabajadores que abarca este registro es tan sólo 128.2 mil en octubre de 1994, el 11.1% del empleo en el sector privado de Lima (véase el cuadro 13). En otras palabras, la reactivación del PBI ha llevado a un aumento del empleo, pero en empresas de menos de 100 trabajadores y, mayormente, en condiciones de inestabilidad.

Varios analistas anuncian la posibilidad de una recuperación del empleo -un esperado cambio de tendencia- cuando observan que el índice de variación del empleo muestra un ligero repunte, por ejemplo, como sucedió en el sector servicios en el primer y segundo trimestre de 1994¹⁴. Si el PBI aumenta de manera continua debería, en algún momento, aumentar el empleo. Lo cierto es que -insistimos- al tratarse de empresas de 100 y más trabajadores, no es tan fácil que aumente el empleo en ellas. En todo caso, aumentará el empleo en las empresas de menor tamaño. De hecho, los índices para los tres sectores se han estabilizado en niveles muy bajos desde 1993, siendo éstos de 75.5 para la industria, 58.0 para el comercio y 83.4 para los servicios, en el tercer trimestre de 1994 respecto del año previo al *shock* de agosto de 1990¹⁵.

La recuperación de los índices de empleo, en grandes empresas, requiere de algo más que una reactivación pasajera. Para que el empleo aumente, de manera importante, tendrían que crearse empresas. Sería necesario, por ejemplo, que suba el tipo de cambio -que se produzca el ajuste estructural- y se frenen las importaciones, que la clase media de Lima logre una mejora sustancial en sus ingresos y exista demanda suficiente para que reaparezcan las grandes cadenas comerciales -más allá de los distritos de clase alta o media-alta- o que baje la tasa de interés y permita el endeudamiento para construir o adquirir una vivienda, o invertir en un negocio.

Retomando el análisis del índice de variación del empleo, en el tercer trimestre de 1994, tenemos que los sectores comercio y servicios muestran un ligero descenso, manteniéndose estable el bajo nivel presentado en los dos últimos años. La mayor caída relativa (-0.6) se da en el sector servicios. En este caso, el menor empleo se debe **en parte** a los despidos en las empresas privatizadas, AFPs, empresas de vigilancia y de servicios de limpieza. En lo sucesivo, deberá caer más el empleo en las empresas públicas, por los programas de renuncias 'voluntarias' de la CPT-Telefónica y, en menor medida, de COFIDE, entre otros.

Cuadro 13
LIMA: EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE EMPLEO
(base: julio 89-junio 90 = 100)

	Global	Industria	Comercio	Servicios	Variación % (1)			
					Global	Indust.	Comercio	Servic.
1993 I	77.8	77.5	66.6	80.8	-0.6	-0.7	-1.1	-0.2
II	76.6	76.8	64.8	79.2	-0.5	-0.3	-0.9	-0.7
III	76.1	76.2	61.1	79.6	-0.2	-0.3	-1.9	0.2
IV	76.3	75.3	59.8	81.4	0.1	-0.4	-0.7	0.8
1994 I	77.3	75.6	57.2	83.9	0.4	0.2	-1.5	1.0
II	77.9	75.5	58.3	84.9	0.2	0.0	0.7	0.4
III	77.2	75.5	58.0	83.4	-0.3	0.0	-0.2	-0.6
(N° Trabaj.) (2)	(128.2)	(54.2)	(11.1)	(62.9)				

(1) Variación promedio respecto del trimestre anterior. Octubre de 1994, respecto del mes anterior.
(2) Número de trabajadores censados, en octubre de 1994, en las empresas de 100 y más trabajadores. En miles.

Fuente: MTPS-DNEFP. Boletín de Variación Mensual de Empleo de Lima.

13 Véase la entrevista a Luis Abugattas, "¿Reactivación?...y el empleo", en *Punto de Equilibrio*, setiembre de 1994, p. 2.

14 Véase, Consorcio de Investigación Económica, *Boletín de Opinión* N° 15, setiembre 1994, p. 5 y N° 14, julio 1994, p. 6.

15 Estos niveles se deben al cierre de empresas en las ramas textil, muebles y madera y papel en la manufactura, como consecuencia de la recesión y la reducción de aranceles. En el comercio, cerró un gran número de cadenas comerciales y en los servicios, se produjo la liquidación de la banca de fomento, mutuales de vivienda y cooperativas de crédito.

EL APARENTE CRECIMIENTO DE LAS REMUNERACIONES

En materia de remuneraciones **reales promedio brutas**, se observa (véase el cuadro 14), a primera vista, un aumento importante para los empleados con negociación colectiva de las empresas de 10 y más trabajadores de Lima. Este grupo representó el 15.5% de los trabajadores comprendidos en la Encuesta, en octubre de 1994¹⁶. Si se descuentan los aumentos nominales, por concepto de FONAVI y AFP, para el resto de grupos (el 84.4% de los trabajadores), las remuneraciones netas promedio no alcanzarían el nivel del año previo al *shock* de agosto de 1990. No se habría producido la alegada recuperación de las remuneraciones, como se afirma en los informes de coyuntura publicados en el *Boletín de Opinión*. Aún, tratándose de remuneraciones brutas, en agosto y octubre de 1994, se observa una variación porcentual **negativa** de los salarios y de los sueldos de los empleados sin negociación colectiva.

Para evaluar las cifras de remuneraciones, debemos tener en cuenta que su medición ha sido

afectada por el impacto del programa de ajuste sobre las empresas consideradas en la muestra. Como consecuencia de su aplicación, se produjo una sustantiva pérdida muestral y un cambio en la distribución de la muestra de la encuesta. Estas alteraciones han afectado los niveles de remuneraciones promedio, **sobreestimándolos**, en la medida que mientras el tamaño y composición de la muestra se alteraba -asumiendo que sucumbieron las empresas con menores remuneraciones- se han mantenido fijos los factores de expansión; esto es, los pesos asignados a las empresas en la muestra para obtener el número total de trabajadores, sesgando de esta manera los resultados. La pérdida muestral ha significado una disminución del 16% del número de empresas (de 520, en octubre de 1992, a 435, en junio de 1994) y un cambio en su composición¹⁷, como se observa en el cuadro 15. La reducción del número de empresas se produce para todos los tamaños de empresa. Las empresas de 10 a 49 trabajadores, por ejemplo, son las más afectadas: disminuyen en 22%, de 279 a 218, de octubre de 1992 a octubre de 1994. En ellas, precisamente, las remuneraciones promedio son menores¹⁸.

Cuadro 14
LIMA: ÍNDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES EN EL SECTOR PRIVADO
(base: agosto 89-junio 90 = 100)

		Variación % promedio mensual							
		Sueldos (1)		Salarios		Sueldos		Salarios	
		con neg	sin neg	con neg	sin neg	con neg	sin neg	con neg	sin neg
1992	febrero	118.6	84.7	96.3	91.7	1.0	6.6	-0.3	4.7
	abril	112.0	76.6	89.2	93.5	-2.8	-4.8	-3.7	1.0
	junio	112.4	75.0	84.9	81.1	0.2	-1.1	-2.4	-6.6
	agosto	111.2	75.9	81.5	84.2	-0.5	0.6	-2.0	2.0
	octubre	119.2	75.5	79.9	92.8	3.6	-0.2	-1.0	5.1
	diciembre	122.3	75.5	79.2	101.4	1.3	0.0	-0.4	4.6
1993	febrero	143.9	81.6	86.0	104.8	8.8	4.0	4.3	1.6
	abril	137.8	82.5	77.0	104.9	-2.1	0.6	-5.2	0.1
	junio	141.9	81.6	82.1	103.7	1.5	-0.6	3.3	-0.6
	agosto	147.6	88.9	85.4	98.7	2.0	4.5	2.0	-2.4
	octubre	157.8	93.9	82.9	94.3	3.4	2.8	-1.5	-2.3
	diciembre	154.3	105.8	95.7	101.1	-1.1	6.4	7.7	3.6
1994	febrero	164.0	109.5	97.4	113.7	3.2	1.7	0.9	6.2
	abril	167.6	113.6	97.7	120.7	1.1	1.8	0.2	3.1
	junio	166.8	114.9	104.3	116.6	-0.2	0.6	3.4	-1.7
	agosto	180.5	105.1	110.7	111.0	4.1	-4.2	3.0	-2.4
	octubre	177.0	109.0	102.8	109.6	-1.0	1.9	-3.6	-0.6

(1) Excluye ejecutivos.

Fuente: MTPS-DNEFP. Boletín de Sueldos y Salarios. Varios números.

16 No consideramos a los ejecutivos que constituyen un grupo minoritario -14.5 mil en octubre de 1994- y cuyos mayores sueldos sesgan el aumento promedio de los empleados, con y sin negociación.

17 En abril de 1991 se actualizó la muestra de la Encuesta, alcanzando a 604 empresas. Desde entonces hasta octubre de 1994, la pérdida ha sido de 153 empresas, el 25.3% de la muestra inicial.

18 El comportamiento de una muestra de empresas, en un período de ajuste, es muy distinto al de una muestra de familias. Estas últimas 'no cierran', las empresas sí. Al no actualizarse la muestra de manera continua -no se toma en cuenta que 'se pierden'

En los empleados con negociación colectiva, grupo que presenta el índice con mayor aumento en sus sueldos, encontramos una alteración que requiere un mayor tratamiento. El crecimiento de los sueldos de los empleados con negociación, de 4.1% mensual de junio a agosto de 1994, coincide con una notoria reducción en el número de trabajadores de este grupo, de 137.2 mil a 87.2 mil en el mismo lapso (véanse los cuadros 14 y 15). Llama, aún más, la atención que el número de empresas de 500 y más trabajadores aumenta de 52 a 76 (siempre entre junio y agosto) al mismo tiempo que el número de trabajadores comprendidos por estas empresas disminuye. Los trabajadores no considerados tendrían menores remuneraciones y, al ser retirados, causarían que el promedio se eleve fuertemente¹⁹.

A MODO DE CONCLUSIÓN

La situación del empleo se ha agravado en razón de la ligera disminución del índice de variación del empleo, tomando en cuenta que el nivel de este

índice se encuentra estancado desde hace dos años y que, en Lima, se mantienen niveles de desempleo y subempleo elevados. Empero, prosigue la absorción de trabajadores por parte del sector privado, básicamente, bajo la forma de empleo inestable. Esto es, en condiciones cada vez más desfavorables para los trabajadores. Queda por revisar, cuando se publiquen, los resultados definitivos de la Encuesta de Hogares de 1994.

En cambio, contra lo que se sostiene, las remuneraciones reales netas de los trabajadores del sector privado mostrarían una evolución desfavorable o estarían estancadas. Esto se debe a que, las cifras publicadas sobreestiman el nivel promedio y las variaciones de las remuneraciones. Además, no se calculan las remuneraciones netas ni se evalúa cómo se han estado midiendo, cuando es evidente que la muestra actual no estaría representando la estructura del universo de empresas de 10 y más trabajadores. Este punto amerita una mayor elaboración y nos lleva a proponer la necesidad de actualizar la muestra de empresas de la Encuesta de Sueldos y Salarios.

Cuadro 15
LIMA: NÚMERO DE TRABAJADORES Y EMPRESAS DE LA ENCUESTA DE SUELDOS Y SALARIOS DEL SECTOR PRIVADO

	Empleados ⁽¹⁾			Obreros ⁽¹⁾			10-49	Número de Empresas			Total
	c/neg	s/neg	Total	c/neg	s/neg	Total		50-99	100-499	500 y +	
1992 Oct.	163.2	141.9	305.1	319.4	109.9	429.3	279	80	97	64	520
Dic.	143.2	151.7	294.9	269.9	115.9	395.8	277	72	100	60	509
1993 Feb.	131.3	160.5	291.8	314.0	110.4	424.4	271	62	106	57	496
Abr.	118.1	180.6	298.7	345.9	108.9	455.5	264	65	106	53	488
Jun.	116.5	176.6	293.1	348.7	142.0	490.8	259	66	106	52	483
Ago.	128.5	175.7	304.3	322.8	162.5	485.3	251	64	107	50	472
Oct.	128.6	170.7	299.4	315.9	163.8	478.8	245	68	103	49	465
Dic.	137.0	192.2	329.2	265.7	137.4	403.1	239	68	94	53	454
1994 Feb.	135.2	193.3	328.4	274.9	115.0	389.9	238	70	95	52	455
Abr.	137.6	186.0	323.6	300.5	145.9	446.4	224	71	89	51	435
Jun.	137.2	188.0	325.2	257.4	155.4	412.8	222	74	87	52	435
Ago.	87.2	142.8	230.0	176.2	126.8	303.0	218	74	84	76	452
Oct.	91.2	151.0	242.2	209.1	137.6	346.6	218	70	91	72	451

(1) En miles. En el caso de empleados excluye ejecutivos.

Fuente: MTPS-DNEFP. Encuesta de Sueldos y Salarios. Empresas de 10 y más trabajadores.

empresas y no se incorpora a las nuevas empresas, los niveles de las remuneraciones promedio, que indica la Encuesta, sólo corresponden a la expansión de las empresas sobrevivientes de la muestra inicial. Cuando se actualice el marco muestral y la muestra, se podrá estimar la magnitud de esta divergencia.

19 Se trata de una reducción de 50 mil trabajadores o el 36% de los empleados con negociación colectiva, en el lapso de dos meses.

ANEXO

A continuación, presentamos las diferentes ecuaciones utilizadas para determinar si la inversión es factor de crecimiento.

- Para determinar el PBI, se ha considerado la siguiente función:

$$\begin{array}{l} \text{PBI} = 167.46 + 1.29 \text{ FBKTOT} + 0.74 \text{ FBKTOT}_{-1} \\ \text{T (7.88)} \quad (4.19) \quad (2.17) \\ \text{R}^2 = 0.77 \quad \text{DW} = 1.83 \quad \text{F} = 30.3 \end{array}$$

- La ecuación del impacto de las importaciones de bienes de capital sobre la inversión es la siguiente:

$$\begin{array}{l} \text{FBKTOT} = 44.77 + 1.0 \text{ MKTOT} \\ \text{T (9.0)} \quad (2.77) \\ \text{R}^2 = 0.61 \quad \text{DW} = 1.93 \quad \text{F} = 39.5 \end{array}$$

La importación de bienes de capital (MKTOT) está, a su vez, relacionada con el tipo de cambio:

$$\begin{array}{l} \text{MKTOT} = 6.63 + 4.09 \text{ e} \\ \text{T (9.1)} \quad (8.0) \\ \text{R}^2 = 0.75 \quad \text{DW} = 2.09 \quad \text{F} = 73.4 \end{array}$$

- Las ecuaciones, con relación al impacto de la inversión en el PBI, han sido las siguientes:

$$\begin{array}{l} \text{PBI} = 203.76 + 1.48 \text{ FBKEQ} + 1.36 \text{ FBKCON} \\ \text{T (1.07)} \quad (1.11) \quad (2.55) \\ \text{R}^2 = 0.68 \quad \text{DW} = 2.13 \quad \text{F} = 25.8 \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{PBI} = 192.40 + 3.64 \text{ FBKEQ} + 2.67 \text{ FBKEQ}_{-1} \\ \text{T (6.16)} \quad (2.84) \quad (1.99) \\ \text{R}^2 = 0.67 \quad \text{DW} = 1.90 \quad \text{F} = 24.5 \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{PBI} = 192.80 + 1.57 \text{ FBKCON} + 0.59 \text{ FBKECON}_{-1} \\ \text{T (6.65)} \quad (3.29) \quad (1.17) \\ \text{R}^2 = 0.69 \quad \text{DW} = 2.04 \quad \text{F} = 25.6 \end{array}$$

Después de la presentación del informe del IEP, la discusión giró principalmente alrededor de tres tópicos: a) la consistencia macroeconómica del análisis; b) la evolución del empleo; y c) la comparación entre el caso peruano y la reciente crisis mexicana.

Consistencia macroeconómica

Algunos analistas sostuvieron que habían señales cruzadas en el Informe. Por un lado, un crecimiento del PBI de casi 13%; y por el otro, una imagen de cierto estancamiento de la capacidad adquisitiva, ya que tanto el salario real como el empleo mostrarían una recuperación más bien lenta.

Un segundo grupo de investigadores replicó que las actividades que habían crecido más eran las primarias; y en el caso del sector industrial, los sectores eslabonados a éstas (sobre todo a la pesquería) y a la construcción. Esta última impulsada por el auge de la inversión pública. Mientras tanto, las agrupaciones industriales orientadas a satisfacer la demanda interna habrían crecido con menor rapidez.

Los primeros analistas, para clarificar el argumento, examinaron la dinámica del PBI por tipo de gasto. Aunque la inversión ha aumentado, su componente importado es elevado, limitando el efecto multiplicador sobre el resto de la economía. Otro factor, más plausible, sería el crecimiento del *quantum* de exportaciones en 15 ó 20% durante 1994. Sin embargo, considerando el peso alicaído de las exportaciones en el producto, este incremento tampoco tendría la fuerza explicativa suficiente. Así, por exclusión, el consumo habría tenido que subir significativamente; y el problema sería cómo se financió tal expansión. Si no hubiese sido a través de una mayor masa de salarios; resultaría en todo caso importante precisar la clase de ingreso que subió.

Los investigadores aludidos contestaron que sí ha existido un aumento de las remuneraciones reales, aunque menor a lo que generalmente se proclama. En efecto, la tasa de empleo adecuado en Lima, que en la práctica mide el porcentaje de trabajadores con un ingreso superior al salario mínimo real de 1967, ha subido de 12.7% de la

PEA en 1993 a 16% en 1994. No obstante, faltaría información sobre la evolución de los distintos tipos de ingreso, en particular para el caso de las regiones fuera de Lima. Asimismo sobre la distribución del ingreso, donde sería razonable pensar en un deterioro, dada la naturaleza presuntamente concentradora del modelo primario exportador. En suma, según este enfoque, la mayor productividad y el aumento de la desigualdad serían los factores que explican la coexistencia de alto crecimiento y lenta recuperación de los salarios y la ocupación.

La preocupación por la congruencia entre los distintos trazos del cuadro macroeconómico también recayó sobre la acumulación de capital. Así, se preguntó cómo era posible un incremento importante en la inversión y las importaciones de bienes de capital, si las perspectivas exportadoras estaban limitadas por el atraso cambiario; y las del mercado interno por la insuficiente demanda efectiva. Se respondió que los principales factores de aliento a la inversión eran el cambio en la legislación, en favor del capital, especialmente extranjero; el proceso de privatización; y la mayor estabilidad económica, jurídica, tributaria y de seguridad interna. Esa última con un punto de inflexión, a raíz de la captura del cabecilla de la subversión en setiembre de 1992. De otro lado, se reiteró el gran peso de la construcción de viviendas e infraestructura, actividades que están incluidas como parte de la formación bruta de capital en las cuentas nacionales. Finalmente, se planteó el tema de si la inversión era fundamentalmente nueva o de reposición, concluyéndose en la necesidad de mayor investigación.

La evolución del empleo

Algunos participantes sostuvieron que la recuperación lenta del empleo es inherente al ajuste estructural, ya que la reconversión de las empresas exige un aumento de la productividad; es decir menos puestos de trabajo, dado un nivel de producción. En el plano microeconómico, se observaría una cierta sustitución generacional. Sobre todo en el grupo de empleados entre 45 y 55 años que estarían siendo reemplazados por jóvenes entre 25 y 35 años, con mayor calificación. En general, según este enfoque, se trataría de un problema con tendencia a la solución, considerando las

perspectivas de veloz crecimiento de la economía peruana.

Para otros analistas, este optimismo no se justifica. De un lado, subsistirían amenazas macroeconómicas, que se retomarán en la sección final de comparación con México. Del otro, la expansión del empleo, que se observa en Lima, se concentraría en puestos con bajas remuneraciones en empresas pequeñas y trabajadores por cuenta propia. En el caso de las empresas grandes, se estaría extendiendo la subcontratación de personal, a través de empresas de servicios o cooperativas. Se trataría de un proceso de deterioro de las condiciones del trabajo asalariado en el sector moderno de la economía.

Por último, se debatió sobre la calidad de la estadística oficial. En particular, acerca de la inestabilidad de la PEA en Lima: el total aumentó en 126, 234 y 64 mil personas en 1992, 1993 y 1994 respectivamente (véase el cuadro 12). Es decir, el incremento, en términos absolutos, casi se duplica en un año, para reducirse prácticamente a la cuarta parte en el siguiente. Como la PEA total es el punto de partida (el denominador) para el cálculo de las tasas de suby desempleo, tamañas variaciones en la cifra agregada llaman a sospecha sobre la confiabilidad de los componentes. Al respecto, se señaló que estas oscilaciones se deberían, en parte, a la estimación inadecuada del desempleo oculto; especialmente para el grupo etáreo mayor de 45 años.

Perú y México

A raíz de la crisis mexicana desatada en diciembre de 1994, se discutió sobre la posibilidad de que sucesos similares pudiesen ocurrir en el Perú. Para algunos participantes tal posibilidad sería remota debido a las siguientes características de la coyuntura peruana: a) el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos es alrededor de la décima parte; b) el régimen cambiario es flexible; c) el déficit fiscal es reducido; d) el peso relativo de los ingresos de largo plazo en los flujos de capital es mayor, sobre todo por la privatización; e) las reservas de divisas son elevadas; y f) el *stock* de deuda de corto plazo es mínimo en comparación a los tesobonos mexicanos.

Un enfoque opuesto sostuvo que las autoridades económicas deben tomar medidas para evitar que la crisis mexicana se replique en el Perú. En

realidad, el déficit en cuenta corriente tiene que ser considerado en términos relativos; y en el Perú representaría entre 5 y 7% del PBI; no muy lejos del 8% en México. Por otro lado, en un eventual contexto de fuga de capitales, la diferencia entre un régimen de tipo de cambio fijo y uno flexible no sería tan relevante. Bajo el primero, las autoridades pueden sostener la situación perdiendo divisas hasta el agotamiento de las reservas; y bajo el segundo devaluando, pero sólo hasta un umbral, más allá del cual la confianza de los agentes económicos colapsaría. Con relación al alto nivel de las reservas peruanas, se recordó que a inicios de 1994 México mantenía unos US\$ 30 mil millones, que se evaporaron velozmente en un entorno de desconfianza y globalización de los mercados internacionales de capital.

En la misma perspectiva se añadió que el cambio fundamental, más que el propio efecto tequila, era el alza de las tasas de interés internacional. Por ejemplo, una elevación del 50% habría supuesto un incremento del orden del 25% en el servicio de la deuda externa del Perú, deteriorando aún más la cuenta corriente del país. Además, si se calcula una elasticidad ingreso de las importaciones de alrededor de 1.2 y un crecimiento del PBI de 7% anual, las importaciones de 1995 superarían los US\$ 7 mil millones y las de 1996 los 9 mil millones. Aún bajo hipótesis optimistas sobre el comportamiento de las exportaciones, el déficit en cuenta corriente sobrepasaría los US\$ 4 mil millones en 1996; es decir, una cifra virtualmente insostenible.

El escenario se ensombrece más, según esta visión, si se consideran las dificultades que enfrentaría la economía peruana si perdiera, por decir, unos US\$ 2 mil millones en reservas; dado que éstas son en gran parte fondos encajados de la banca en el BCR. Bajo tal evento, se generarían quiebras bancarias y/o una recesión muy severa, a través de un mecanismo autocorrectivo de tipo patrón oro al descender la "base monetaria" en dólares.

En cualquier caso, después de dos años de crecimiento acelerado con sobrevaluación de la moneda nacional, el alza de las tasas de interés internacional y el cambio de tendencia en los flujos de capital han puesto en primer plano la discusión sobre el sustento de la balanza de pagos y la adecuación de la política cambiaria. Corresponderá a la comunidad académica ir precisando los términos del debate, los escenarios más probables y las opciones de política.

ÚLTIMAS PUBLICACIONES DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

CIUP

Punto de equilibrio. Publicación mensual del equipo de análisis de Coyuntura Económica. Marzo 1995.

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

Velarde, Julio y Rodríguez, Martha. El programa de estabilización peruano: evaluación del periodo 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.

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

Távora, 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. Publicación de la División de Investigaciones. 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 (editora). Educación superior en América Latina: políticas comparadas. Notas para el Debate N° 10. Noviembre 1993.

McLauchlan de Arregui, Patricia. Empleo, ingresos y ocupación de los profesionales y técnicos en el Perú. Notas para el Debate N° 9. Noviembre 1993.

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 N° 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 N° 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.

Figuroa, 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. : (511) 471-2277
Fax : (511) 470-9747

DESCO

Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo
Jr. León de la Fuente 110, Magdalena, Lima
Telf. : (511) 462-7193
Fax : (511) 461-7309

GRADE

Grupo de Análisis para el Desarrollo
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima
Telf. : (511) 440-5901 - 440-5902
Fax : (511) 442-0513

IEP

Instituto de Estudios Peruanos
Av. Horacio Urteaga 694, Jesús María, Lima
Telf. : (511) 432-3070 - 424-4856
Fax : (511) 432-4981

PUCP

Pontificia Universidad Católica del Perú,
Departamento de Economía
Av. Universitaria, cuadra 18, San Miguel, Lima
Telf. : (511) 462-2540
Fax : (511) 462-7215

COORDINACIÓN

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

Secretario
Ejecutivo: Javier Portocarrero M.

Coordinación: Jr. León de la Fuente 110-Magdalena

AUSPICIO

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

Corrección editorial: Carmen Salas C.

Cuidado de impresión: Mónica Nerio

Nota: El Consorcio de Investigación Económica no comparte necesariamente el contenido de los informes trimestrales de coyuntura económica, que son elaborados rotativamente por los Centros.