

PROYECTOS DE INVESTIGACIÓN EN EJECUCIÓN (mayo 1995-marzo 1997)*

Situación y política macroeconómica

La contabilidad social en el Perú. Historia, método y problema. Arlette Beltrán y Bruno Seminario, CIUP.

Flujos de capital y estabilidad macroeconómica. Oscar Dancourt y Waldo Mendoza, PUCP.

Ajuste y reformas estructurales

Los impactos sectoriales e institucionales del ajuste estructural en el Perú y el modelo de crecimiento. Efraín Gonzales de Olarte, IEP.

Ajuste estructural y balanza de pagos en el Perú de los '90: escenarios posibles. Gloria Canales y Alan Fairlie, PUCP.

Sistema financiero

Regulación en sistemas bancarios dolarizados. Lucía Romero, IEP.

El nuevo sistema financiero peruano: una interpretación. Jorge Rojas y Leopoldo Vilcapoma, PUCP.

Finanzas públicas

Análisis del sistema tributario peruano 1990-1994. Estudio de casos y propuesta de reformas. Rosario Gómez y Roberto Urrunaga, CIUP.

Análisis sectorial

Obstáculos para la competitividad internacio-

nal de los sectores productivos en el Perú: los casos de la industria forestal y la maricultura. Martha Rodríguez y Julio Velarde, CIUP.

Post-estabilización, institucionalidad y grupos de interés empresariales en el Perú: 1993-1995. Manuel Castillo y Andrés Quispe, DESCO.

Análisis de la comercialización agrícola en el Perú. Javier Escobal y Víctor Agreda, GRADE.

Transacciones articuladas de crédito en la producción a pequeña escala. José Távora y José Rodríguez, PUCP.

Mercados de trabajo y política de empleo

Mercado de trabajo en Lima metropolitana, segmentación y estructura de salarios, 1985-1995. Julio Gamero, DESCO.

Los mercados rurales de trabajo en el Perú. Martín Valdivia, GRADE.

Ajuste, crecimiento y generación de empleo productivo en el Perú: 1990-1995. Francisco Verdera, IEP.

Política social

Ajuste estructural y sus efectos en los ingresos, pobreza y salud familiar: el caso peruano 1991-1994. Rafael Cortez y Gustavo Yamada, CIUP.

Educación, ajuste estructural e ingresos. Jaime Saavedra, GRADE.

* Los proyectos del CIUP concluyen en marzo de 1996.

INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años, dos temas han dominado la discusión macroeconómica: el creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el desempeño del empleo. Con relación al primero, mucho se ha discutido en diversos foros y los distintos puntos de vista, sobre el particular, se encuentran plasmados en diferentes documentos. La viabilidad de la balanza de pagos ha sido ampliamente cuestionada durante los últimos meses. Quizás el elemento más novedoso, en este contexto, ocurrido a fines del tercer trimestre de 1995, ha sido la inminencia de la firma de un Plan Brady para solucionar el problema de la deuda impaga a la banca comercial internacional y sus posteriores repercusiones sobre la balanza de pagos.

Sobre el tema del empleo la evidencia no es tan clara y la discusión se ha encontrado limitada por la falta de información. La estadística del Ministerio de Trabajo sobre el empleo, en empresas de más de 100 trabajadores, indica que el empleo industrial se ha contraído fuertemente en Lima Metropolitana. Esta evidencia ha sido utilizada para criticar al gobierno, a pesar de que se contradecía con otros indicadores de recuperación de la demanda interna (y del voto electoral) que hacían difícil pensar en una contracción tan fuerte del empleo. Sin embargo, el presente informe, usando fuentes de información que tienen una mayor cobertura que las del Ministerio de Trabajo (el Censo de 1993 y las Encuestas Nacionales de Niveles de Vida-ENNIVs de 1991 y 1994), revela que el empleo entre 1990 y 1994 ha crecido en lugar de reducirse, debido a que el aumento del empleo en la pequeña y microempresa, así como el incremento en el empleo eventual e independiente, más que ha compensado la reducción del empleo en las empresas grandes.

En este contexto, el objetivo de este informe es analizar los principales desarrollos macroeconómicos de la economía peruana durante el tercer trimestre de 1995. La primera sección describe la

evolución de los principales agregados económicos, mientras que la segunda presenta una discusión sobre la evolución reciente del empleo. Respecto de la coyuntura económica, los eventos más importantes del tercer trimestre de 1995 son el desaceleramiento del crecimiento del PBI, el continuo y creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que alcanzó un nivel sin precedentes, y, aunque no corresponde exactamente al período de análisis, la inminencia de un acuerdo entre el gobierno peruano y la banca comercial internacional en el marco de un Plan Brady.

EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA RECIENTE

SECTOR REAL

Durante el tercer trimestre de 1995 se desaceleró el crecimiento de la economía peruana. Mientras que en el primer y segundo trimestres, el PBI creció a una tasa anualizada de 10.9% y 7.8% respectivamente, en el tercer trimestre las tasas fueron menores: 5.2% en julio, 7% en agosto y 3.7% en setiembre. Los sectores más afectados han sido: pesquero, manufacturero y construcción. El recorte del gasto de capital del gobierno, una política monetaria un tanto más restrictiva y otros fenómenos sectoriales -como la veda de captura de ciertos recursos hidrobiológicos (la anchoveta)-, han sido las razones más importantes que explicarían el desaceleramiento de la economía (véase el cuadro 1).

En cuanto a la evolución sectorial, el PBI *agropecuario* siguió creciendo aunque a tasas menores. Así, mientras en abril y mayo el PBI del sector creció a tasas de 5.2% y 11.8%, respectivamente; en junio cayó en -6.3%, al igual que en julio, -8.9%, para luego recuperarse ligeramente en 1.9%, en agosto, y 1.1%, en setiembre².

El sector *pesquero* ha presentado el peor desenvolvimiento, descendiendo sucesivamente (a tasas anualizadas) en -42.1%, -14.3% y -6.3% en julio,

1 El presente Informe de Coyuntura Económica ha sido elaborado por Alberto Pascó-Font y Giancarlo Gasha. Jaime Saavedra contribuyó con la sección del documento referido a la evolución del empleo urbano.

2 Las variaciones porcentuales mencionadas en el texto son con respecto al mes anterior, y de las series desestacionalizadas.

Cuadro 1
PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ^{1/}
(variaciones porcentuales)

	1994/1993					1995/1994				
	I	II	III	IV	Total	I	II	Julio	Agosto	Setiembre
Agropecuario	9.7%	26.5%	4.8%	7.9%	13.2%	13.1%	5.6%	7.3%	7.3%	8.4%
Pesca	28.1%	39.2%	24.7%	30.1%	31.5%	-1.0%	-14.1%	-42.1%	-14.3%	-6.3%
Minería	6.8%	10.3%	0.3%	0.6%	4.3%	5.6%	2.3%	-3.2%	2.4%	5.5%
Manufactura	12.2%	18.1%	17.1%	21.0%	17.1%	7.5%	4.0%	-0.3%	4.0%	0.5%
Construcción	27.8%	31.8%	33.3%	43.7%	34.7%	31.8%	31.0%	20.3%	15.7%	3.1%
Gobierno	0.1%	-0.5%	1.0%	-0.2%	0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.6%	1.0%
Otros	9.1%	11.8%	9.3%	12.9%	10.8%	11.4%	10.2%	9.5%	9.3%	4.4%
PBI	10.7%	16.0%	10.6%	14.5%	13.0%	10.9%	7.8%	5.2%	7.0%	3.7%

1/: Variaciones porcentuales con relación a igual trimestre del año anterior.

Fuente: BCRP.

agosto y setiembre, respectivamente. Los límites impuestos a la actividad, para conservar los recursos, explican este desempeño.

El otro sector, fuertemente afectado, ha sido el *manufacturero*. El sector manufacturero procesador de recursos primarios se ha visto afectado por la contracción de la pesca, cayendo a tasas anualizadas de poco más de 20% en julio y, casi, 5% en agosto. En setiembre se observó una ligera recuperación de 1.4%, mientras que el resto de la industria continuó creciendo, pero a tasas menores que en el primer trimestre (5.7% de crecimiento promedio contra 8.8% del segundo trimestre). La austeridad fiscal y una política monetaria más restrictiva explican, en parte, el desempeño del sector.

El sector *construcción* ha mantenido su crecimiento, aunque a tasas bastante menores que en los trimestres precedentes. Así, de crecimientos anualizados de alrededor de 30%, en los dos primeros trimestres, se pasó a tasas de 15% en agosto y 3% en setiembre.

Finalmente, mientras el sector *gobierno* ha seguido cayendo (continúa contrayéndose lentamente), las actividades comerciales y el resto de servicios también han desacelerado su crecimiento.

Si analizamos el comportamiento del PBI por el lado del gasto, observamos que, durante los dos primeros trimestres del año, todos sus componen-

tes continuaron la tendencia creciente mostrada el año anterior. Así, el consumo privado se elevó a una tasa anual promedio de 9% durante el primer semestre del año, y la inversión bruta fija privada en 36.8%. A su vez, el consumo público se elevó en 21.1% y la inversión bruta fija pública en 43.7%. Finalmente, las exportaciones se incrementaron, en el primer trimestre, en una tasa anualizada de 11% y, en el segundo, de 3.9%.

Hasta el segundo trimestre del año 1995, el PBI creció a una tasa promedio anual de aproximadamente 7.8%, siendo los componentes más importantes el consumo y la inversión privados. El crecimiento del producto estuvo sustentado, primero por el comportamiento del sector privado, a través del aumento en el consumo, en la renovación de maquinaria y equipo, y en el continuo incremento de las construcciones residenciales; y segundo, por el comportamiento del sector público, mediante los programas de inversión en proyectos de salud, educación y carreteras.

Este incremento en la demanda global generó presiones en el sector externo. Es así como la brecha externa, desde el cuarto semestre de 1994, se ha hecho crecientemente negativa. Durante los dos primeros trimestres de este año, la brecha externa representó el 5.5% y el 5.2% del PBI³.

Es importante notar que el creciente desequilibrio externo, observado en la evolución de la cuenta corriente, tiene su origen básicamente en

3 Para este cálculo se utilizó un PBI de S/. 29,395 millones (US\$ 13,240 millones al tipo de cambio de 2.22 soles por dólar) para el primer trimestre, y uno de S/. 34,752 millones para el segundo (US\$ 15,445 millones al tipo de cambio de 2.25 soles por dólar). Si se asume que el PBI es menor que este monto, la magnitud del déficit de cuenta corriente podría representar un 8% del PBI.

el comportamiento del sector privado, el cual ha incrementado fuertemente su consumo e inversión, mas no su ahorro. El sector privado, ante mejores perspectivas económicas, se está endeudando para consumir y/o invertir, contribuyendo de manera importante a la generación de la brecha externa.

Tanto las políticas fiscales como monetarias, más restrictivas, han contribuido a que la economía se desacelere. Así, aparentemente a partir del segundo semestre del año, la inversión bruta fija ha ido bajando, al igual que el consumo privado. El comportamiento menos dinámico del sector privado puede explicarse en parte, como se verá mas adelante, por la política monetaria más restrictiva que estaría aplicando el Banco Central de Reserva (BCR).

PRECIOS

Como se puede observar en el gráfico 1, durante el tercer trimestre del año continuó la tendencia decreciente de la inflación.

El comportamiento mostrado por la inflación de transables y la de no transables (véase el gráfico 2, en el cual se aprecian las tendencias de ambas inflaciones), es consistente con la caída en el tipo de cambio real. Durante la mayor parte del período analizado, la inflación de los bienes no transables ha sido un poco mayor que la de los bienes transables, esperándose una caída en el tipo de cambio real. Sin embargo, el fenómeno parece revertirse a partir de abril de 1995.

SECTOR EXTERNO

Sin duda, el sector externo es el que más ha llamado la atención en los últimos meses. Al aumento de las reservas internacionales, a pesar del creciente déficit de la balanza comercial, se une la inminencia de un acuerdo entre el Perú y la banca comercial internacional en el marco de un Plan Brady. El tema de la 'sostenibilidad' del déficit en la cuenta corriente ha sido el que mayor preocupación ha causado entre los académicos y responsables de política. A pesar de que se ha vuelto a debatir sobre modificaciones a la política arancelaria y cambiaria, el gobierno se ha reafirmado en sus lineamientos y metas, estableciendo la reducción del déficit fiscal, e incluso la generación de un superávit si fuera necesario, como principal medida para cerrar la brecha externa. Como se mencionó anteriormente, pareciera que el crecien-

Gráfico 1
INFLACIÓN: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

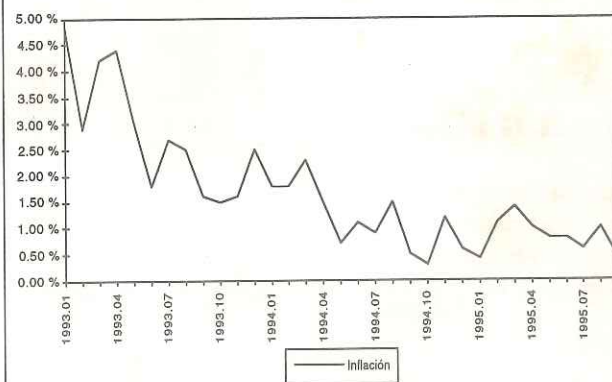
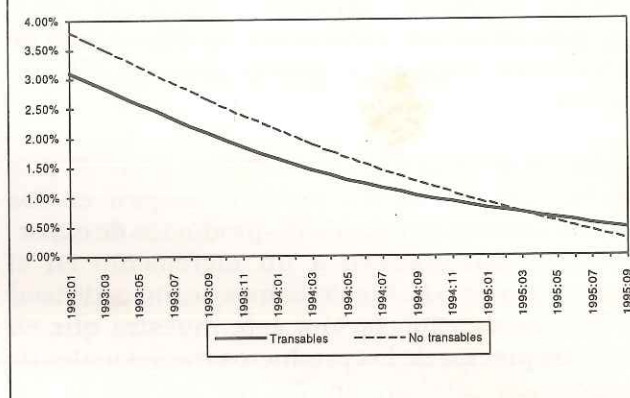


Gráfico 2
INFLACIÓN TRANSABLES Y NO TRANSABLES (tendencias)



te desequilibrio externo tiene su origen sobre todo en el sector privado. Sin embargo, la decisión del gobierno de reducir el déficit fiscal se debe a que un ajuste por el lado fiscal es, aparentemente, más sencillo y rápido de implementar.

Reservas internacionales netas

Las reservas internacionales netas del sistema bancario siguieron aumentando en el tercer trimestre, ubicándose en US\$ 7,336 millones a fines de setiembre. Las reservas del BCR aumentaron de US\$ 6,050 millones a fines de junio, a US\$ 6,157 millones a fines de setiembre. Por su parte, la posición de cambio del Banco Central sigue creciendo, alcanzando a fines de setiembre los US\$ 1,642 millones. A pesar de que el déficit en cuenta corriente puede persistir, se espera que las

reservas continúen aumentando hasta fin de año (véase el gráfico 3), debido al incremento en las cuentas de capitales, tanto de largo plazo (préstamos e inversión directa extranjera) como de corto plazo.

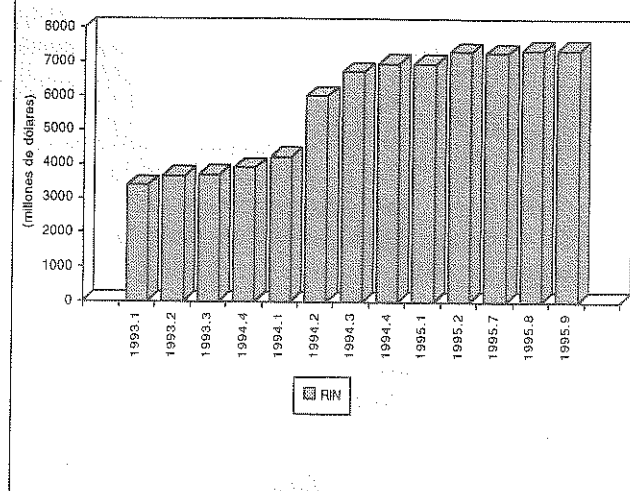
Balanza de pagos

Durante el tercer trimestre la balanza comercial fue negativa en US\$ 551 millones. Con este resultado, a setiembre de 1995, el déficit comercial asciende a US\$ 1,650 millones. (véase el cuadro 2).

En este contexto, es interesante revisar la evolución de las exportaciones e importaciones desde el inicio del programa de ajuste⁴. Después de observarse un estancamiento en las exportaciones durante 1990-1993, su tasa de crecimiento en 1994 (30%) ha sido una de las mayores de los últimos años. En el período enero-julio de 1995 la tendencia continuó y, entre julio y setiembre, las exportaciones ascendieron a US\$ 1,484 millones, registrándose, de enero a setiembre, US\$ 4,141 millones. Este resultado representa un incremento de 24.2% con respecto a similar período del año anterior.

Mucho se ha discutido sobre qué parte de este crecimiento se explica por una mejora en los precios internacionales de los productos de exportación y cuál obedece a un incremento en el volumen exportado. Si calculamos un índice divisia⁵ de precios de exportación, éste muestra que en 1995 los precios de los productos tradicionales de exportación estaban un 7% por encima de los precios de 1990. Además, un índice Laspeyres, que describe la evolución del volumen de exportaciones tradicionales desde 1972 hasta 1995, nos permite apreciar que el volumen de dichas exportaciones se incrementó considerablemente desde 1990 (52%) y que las proyecciones, para 1995, situarían al volumen exportado como el más alto de los últimos 25 años. Aún en el caso en que se aisle el efecto del boom de exportaciones de harina de pescado, el volumen exportado ha crecido de manera importante durante estos años (34%) en productos como: hierro, oro, café y otros metales. En otras palabras, el crecimiento de las exportaciones tradicionales (XT), durante los últimos años, es principalmente producto de la elevación del

Gráfico 3
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS



quantum exportado antes que de los precios. En los tres primeros trimestres del año, las exportaciones tradicionales ascendieron a US\$ 2,294 millones; incrementándose, significativamente con respecto a similar período del año anterior, en una tasa de 27.8%.

Este significativo incremento en las exportaciones, al menos en el caso de las mineras, no es un incremento de una sola vez, que no volverá a repetirse. Por ahora, Yanacocha sólo está explotando 2 de sus 14 yacimientos, y se espera que Quellaveco, La Granja y la ampliación de Cuajone generen un incremento sustancial de las exportaciones mineras a partir del año 2000.

Dentro de las exportaciones tradicionales, los incrementos más importantes se dan en las del cobre: pasaron de US\$ 174 millones en el segundo trimestre a US\$ 339 millones. Sin embargo, en este caso, el incremento se debe más al efecto precio (con respecto a similar período del año pasado se han incrementado en casi 45%) que al aumento en los volúmenes. En el caso del café, la exportación se ha recuperado significativamente (entre enero y setiembre ascendió a US\$ 204 millones), incrementándose en un 50% con respecto a similar período del año anterior, más por aumento de los volúmenes (42%) que por aumento

4 Esta sección se basa en el documento, *Política económica y sostenibilidad de la balanza de pagos* de Alberto Pascó-Font, presentado en la reunión anual del CIE a fines de octubre de 1995.

5 El índice divisia se utiliza para reflejar las variaciones en una variable agregada con respecto de su valor en el período base, cuando esta variable está asociada a una función translogarítmica. Para mayor referencia ver, Fisher F. y K. Shell, *The Economic Theory of Price Indices*, New York, London Academic Press, 1972.

CUADRO 2
BALANZA DE PAGOS
(millones de US\$)

	1993				1994				1995				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III
Balanza en cuenta corriente	-172	-555	-354	-597	-1,678	-346	-573	-398	-870	-2,187	-781	-1,030	-865
Bienes (Balanza comercial)	-18	-176	-128	-248	-570	-227	-221	-174	-485	-1,107	-513	-565	-551
Exportaciones	893	810	902	909	3,514	959	1,079	1,298	1,219	4,555	1,293	1,362	1,486
Importaciones	-911	-987	-1,030	-1,157	-4,085	-1,186	-1,299	-1,471	-1,705	-5,661	1,806	-1,927	-2,036
Servicios	-127	-152	-164	-142	-585	-113	-118	-151	-136	-518	-193	-224	-201
Exportaciones	203	210	213	267	893	241	265	296	324	1,126	293	286	349
Importaciones	-330	-362	-377	-410	-1,479	-354	-383	-448	-460	-1,645	-485	-510	-550
Renta	-141	-343	-171	-351	-1,006	-140	-351	-190	-383	-1,064	-175	-346	-217
Público	-107	-309	-123	-313	-852	98	-295	-118	-315	-826	-70	-272	-85
Privado	-34	-34	-48	-38	-154	-42	-56	-72	-68	-238	-105	-74	-132
Transferencias corrientes	114	117	108	144	483	134	117	117	134	502	100	105	103
Cuenta financiera y de capital	1,075	538	389	323	2,325	562	1,938	995	671	4,166	724	1,043	850
Cuenta financiera	1,095	546	415	347	2,403	562	1,939	1,003	680	4,184	701	1,036	847
Sector público	896	-166	-35	-149	546	-237	-224	71	11	-379	1	-136	24
Préstamos de largo plazo	896	-166	-35	-149	546	-237	-224	71	11	-379	1	-136	24
Desembolsos	1,076	131	135	167	1,509	54	69	224	283	630	152	148	152
Amortización	-180	-297	-170	-36	-683	-291	-293	-153	-272	-1,009	-151	-284	-128
Sector privado	234	147	99	159	639	288	1,689	661	567	3,205	14	589	581
Préstamos de largo plazo	10	12	12	12	46	32	47	-54	304	329	54	-13	67
Inversión directa	209	94	29	39	371	65	1,530	531	200	2,326	1	480	413
Inversión en cartera	15	41	58	108	222	191	112	184	63	550	-41	122	101
Capitales de corto plazo y e.u.o.	-35	565	351	337	1,218	511	473	271	102	1,357	686	583	242
Cuenta de capital	-20	-9	-26	-24	-79	0	-1	-8	-8	-17	23	7	3
Saldo de balanza de pagos	903	-17	35	-274	647	216	1,365	597	-199	1,979	-57	-13	-15

Fuente: BCRP.

en los precios (6%). Finalmente, las exportaciones de la harina de pescado han caído en un 21.7%, pasando de US\$ 193.5 millones en el segundo trimestre a US\$ 151.6 millones en el tercero.

Con respecto de las exportaciones no tradicionales (XNT), éstas han seguido un patrón similar al observado por las XT. Este crecimiento viene liderado por el sector pesquero, el sector textil y las exportaciones de productos agropecuarios (básicamente espárragos). En términos reales, las exportaciones de los productos agropecuarios vienen incrementándose sostenidamente desde 1990. Así, han crecido en 86% entre 1989 y 1994. Adicionalmente, en términos reales, el nivel exportado durante 1994 es el mayor de los últimos 15 años. En el año 1994, las exportaciones reales de textiles son la segunda más alta de los últimos 15 años, observándose un dinamismo en los rubros fibra de alpaca y prendas de vestir de punto, que pasaron de representar el 22.6% del total exportado en 1990 a 42.8% en 1994. En el caso del sector pesquero, parte importante de este crecimiento se debe a los permisos de pesca para calamar gigante, pero también al incremento en las exportaciones de aceite de pescado y de pescado congelado. En los tres primeros trimestres de 1995, las XNT ascendieron a US\$ 1,045 millones, incrementándose, significativamente con respecto a similar período del año anterior, en 22.7%.

En cuanto a la evolución reciente de las importaciones totales peruanas, durante el período comprendido entre 1990 y 1994, éstas han crecido en un 93%. El crecimiento de las importaciones ha sido diferente, a lo largo de los años del período estudiado, distinguiéndose dos etapas en este proceso de crecimiento.

Durante la primera etapa (1991-1992), el crecimiento de las importaciones estuvo liderado por el incremento en las importaciones de los bienes de consumo (que más que se duplican) y, dentro de éstas, las de los bienes de consumo duradero. Este es un fenómeno usual, en las etapas iniciales, de los procesos de liberalización comercial. Los agentes económicos desconfían de que la medida sea permanente y aprovechan la situación para renovar su *stock* de maquinaria y aparatos de uso doméstico, así como sus automóviles. Así, las importaciones de estos dos rubros sumaron US\$

427 millones, casi un tercio del total de las importaciones de bienes de consumo. Si a estas importaciones, registradas como bienes de consumo, se le suman los US\$ 380 millones producto de la importación de 'combis' y ómnibus de transporte público durante dichos años (que se registran como bienes de capital), tenemos que casi el 15% de las importaciones totales se destinó a la renovación del parque automotor y de los utensilios domésticos.

De otro lado, durante 1991-1992, las importaciones de materias primas e insumos crecieron en casi 30%, mientras que las importaciones de bienes de capital (excluyendo el incremento en el equipo rodante de transporte), en menos de 10%⁶. Al parecer, la apertura comercial originó un proceso de sustitución de insumos nacionales por insumos importados. En el caso de las importaciones de bienes de capital, su crecimiento no fue significativo, sino que, en muchos casos, éstas se contrajeron de los ya deprimidos niveles de 1990.

El año de 1993 parece ser un punto de quiebre, el crecimiento de las importaciones se desacelera notablemente, en parte, porque se contraen las importaciones de bienes de consumo en 9% (básicamente explicado por la contracción en las importaciones de automóviles en 39%). El crecimiento de los otros rubros de importaciones (insumos y bienes de capital) también es discreto, en comparación con las tasas registradas los años anteriores: 5% y 8%, respectivamente. Sin embargo, se empieza a notar un ligero cambio en la dinámica de las importaciones de bienes de capital, especialmente aquéllos destinados a la industria y a la agricultura que crecen en 16% y 176% respectivamente, mientras que el crecimiento de las importaciones de equipo de transporte se contrae. Dos elementos explicarían la dinámica de las importaciones durante este año. En primer lugar, el agotamiento del proceso de renovación de *stocks* de bienes de consumo para los estratos más ricos del país, generando un desaceleramiento de las importaciones de bienes de consumo. En segundo lugar, la generación de un proceso de reconversión productiva, que se hizo evidente con el incremento de las importaciones de maquinaria y equipo. Pareciera que, después de tres años de iniciado el programa de estabilización y reformas estructurales, los agentes económicos deciden invertir en el país.

6 Este crecimiento es incluso menor, si se toma en cuenta que dentro de las importaciones de bienes de capital para la industria se incluyen las computadoras, cuyas importaciones crecieron rápidamente. Aunque, probablemente, éstas fueron destinadas en gran parte a hogares y no a las empresas.

El año 1994 marca el inicio de una nueva etapa. Especialmente desde fines de año, las importaciones recuperan su dinamismo, creciendo en un 36%. Lo interesante de esta etapa es que todos los rubros crecen a tasas aceleradas.

En el caso de los bienes de consumo, el crecimiento se explica principalmente, una vez más, por el incremento de los bienes de consumo duradero, básicamente electrodomésticos y automóviles. Sin embargo, y a diferencia de los años anteriores, también se registra un importante incremento del consumo de bienes de consumo no duradero. La explicación de este comportamiento se encuentra, en parte, en el dinamismo del crédito personal para importaciones de bienes de consumo duradero. Aunque las tasas de interés son elevadas, desde fines de 1993 se comienzan a ofertar créditos a plazos cada vez mayores, permitiendo a los estratos de menores ingresos de la población renovar su *stock* de electrodomésticos (cuyas importaciones crecen en 140%, en 1984, y llegan a representar casi tanto como la importación de automóviles). De otro lado, al parecer, la recuperación de la demanda interna⁷ fomentó un mayor consumo en bienes importados como alimentos, bebidas y confecciones.

Las importaciones de bienes intermedios también comienzan a crecer durante 1994 (22%). Como se argumenta más adelante, este proceso sería resultado ya no de un efecto sustitución de insumos nacionales, sino del crecimiento de la economía, y en particular del sector industrial. De hecho, las importaciones que crecen agresivamente son los insumos para el sector industrial (especialmente productos químicos) y, en menor medida, combustibles y lubricantes.

En el caso de las importaciones de bienes de capital, durante 1994, lo más interesante es que crecieron en un 47%, lideradas por el crecimiento del rubro equipo de transporte⁸ (64%) y bienes de capital para la industria (41%). Al parecer, durante 1994, se repite el fenómeno de renovación del parque automotor de transporte público, pero también se consolida el proceso (que se veía tímidamente en 1993) de inversión en maquinaria y equipo.

Como resultado de estas tendencias, a fines de 1994, se observaron cambios importantes en la estructura de las importaciones. Así, mientras que en 1989 las importaciones de bienes de consumo explicaban el 14.6% del total importado, en 1994 representaron el 23%. La participación de los bienes intermedios se redujo de 50.5%, en 1990, a 41.5%, en 1994 y la participación de los bienes de capital, que se redujo de 34.5% en 1990 a 29.9% en 1992, se recuperó ligeramente a 31.5% del total importado en 1994.

Este patrón de crecimiento de las importaciones se mantuvo hasta setiembre de 1995. Las importaciones totalizaron US\$ 2,036 millones en el tercer trimestre, US\$ 97 millones más que en el segundo trimestre. Si bien continuó el incremento de las importaciones, su ritmo de crecimiento ha ido disminuyendo: mientras que entre los dos primeros trimestres las importaciones se incrementaron en US\$ 132 millones, entre el tercer y el segundo lo hicieron en US\$ 97 millones. Esta reducción en el ritmo de crecimiento de las importaciones puede explicarse, en parte, por el desaceleramiento en el crecimiento del aparato productivo⁹.

Del total de importaciones, US\$ 487 millones correspondieron a bienes de consumo, US\$ 846 millones a bienes intermedios y US\$ 646 millones a bienes de capital. Las importaciones de bienes de consumo redujeron su ritmo de crecimiento con respecto a los dos primeros trimestres (17% y 7%, respectivamente). Las importaciones de insumos aumentaron a una tasa constante (5%), mientras que las importaciones de bienes de capital elevaron su incremento (de 5% a 8%, respectivamente).

Si bien una proyección pasiva de la cuenta corriente nos diría que las perspectivas de mediano plazo no son del todo alentadoras, el país sigue ganando Reservas, siendo necesario realizar un análisis más completo. Hasta el momento, la brecha generada por el déficit en cuenta corriente ha sido cubierta por las cuentas de capitales: capitales de corto plazo, inversión extranjera directa, privatizaciones y deuda externa. Así, en 1993 se tuvieron los siguientes flujos: US\$ 666 millones de

7 No hay que olvidar que, en 1993, el PBI creció en 6%, mientras que en 1994 creció en 13%. Aunque las cifras son discutibles, tanto el empleo como las remuneraciones también se incrementaron durante dichos años (ver la discusión sobre la evolución del empleo más adelante).

8 El crecimiento de las importaciones de camionetas rurales ('combis') es de más de 100%: de 30,702 unidades, en 1990, a 67,060 en 1994. El número de ómnibus para transporte urbano también se incrementó, sustancialmente, de 20,605 a 35,124 en el mismo período.

9 Se debe resaltar que agosto fue un mes excepcional de importaciones, probablemente por razones especulativas ante el temor de que el gobierno impusiera restricciones a los capitales de corto plazo o ISC a ciertas importaciones.

deuda externa pública, US\$ 371 millones de inversión directa, US\$ 222 millones de inversiones en cartera y US\$ 1,218 millones de capitales de corto plazo, errores u omisiones. En 1994, ingresaron US\$ 1,278 millones de deuda, US\$ 2,326 millones de inversión directa (incluyendo privatización), US\$ 550 millones de inversión en cartera y US\$ 1,357 millones de capitales de corto plazo. En los dos primeros trimestres de 1995, las cifras fueron: US\$ 336 millones de deuda, US\$ 475 millones de inversión directa, US\$ 111 millones de inversión en cartera y US\$ 1,289 de capitales de corto plazo, la cifra más elevada de esta cuenta desde que se inició el programa de estabilización.

Cabe preguntarse si, gracias a los ingresos de capitales, la balanza de pagos va a ser sostenible en el mediano y largo plazo. Por lo pronto, el programa de participación ciudadana, iniciado por el gobierno, puede atraer capitales extranjeros. El gobierno ha reservado un porcentaje de las acciones de empresas como Telefónica del Perú, y de las empresas de distribución eléctrica, para ofrecerlas a través de este mecanismo en los próximos dos años. Conservadoramente, se estima que el Estado podría obtener unos US\$ 250 millones por las empresas eléctricas, de los cuales unos US\$ 100 millones serían de inversionistas extranjeros. En el caso de Telefónica, se obtendría unos US\$ 1,200 millones, de los cuales unos US\$ 700 serían capitales extranjeros. Este proceso continuaría, en 1998 y 1999, con acciones de empresas menores. A pesar de la importancia de este proceso de privatización, los flujos provenientes de la inversión extranjera directa serán más importantes. Sólo en el sector minero se tienen comprometidos unos US\$ 6,000 millones hasta el año 2000.

Finalmente, durante 1995, se ha registrado un incremento importante de la cuenta capitales de corto plazo, errores u omisiones que se preve llegará a unos US\$ 1,800 millones, el monto más alto desde que se inició el programa de estabilización. Aparentemente, detrás de esta cuenta no sólo se encuentran los capitales de corto plazo propiamente dichos, sino otros rubros más estables. Una parte de estos capitales lo constituye el endeudamiento del sistema bancario en el exterior, unos US\$ 300 millones aproximadamente, y otra parte importante, las remesas de los peruanos en el

exterior, rubro que podría ser mayor a los US\$ 500 millones estimados por el BCR¹⁰. Aunque no se puede descansar en estos flujos para asegurar la viabilidad de largo plazo de la balanza de pagos, si este influjo de divisas sigue ingresando "justo cuando se le necesita", es posible que no exista una crisis de balanza de pagos. Además, entre la posición de cambio del BCR y las Reservas depositadas por el gobierno, como resultado de la privatización, existen los recursos suficientes para enfrentar ordenadamente cualquier desarrollo adverso en la balanza de pagos.

Tipo de cambio real

Si uno observa la evolución del tipo de cambio real multilateral, calculado de acuerdo con la metodología del BCR (paridad del poder de compra), se puede apreciar que la tendencia decreciente continúa. Este resultado es consistente con la evolución de la inflación de los productos transables y la de los no transables, mostrada anteriormente. Sin embargo, el análisis del tipo de cambio real (TCR), sobre la base de esta metodología, aparentemente no es la adecuada. Recientemente, Jaime Saavedra y Carlos Paredes, realizando un análisis del tipo de cambio real a través de la rentabilidad del sector exportador, utilizaron como deflator una medida de costo unitarios y encontraron que el atraso cambiario bordeaba el 10%.

Últimamente, los trabajos más interesantes sobre el tipo de cambio real reemplazan el concepto de 'Paridad del Poder de Compra' (PPP) por el de 'Equilibrio General Intertemporal'. Este nuevo enfoque asocia la dinámica del tipo de cambio real con cambios en sus 'fundamentos', como la productividad, en los términos de intercambio, en las reformas financieras, comerciales y fiscales, entre otros. Este enfoque define el tipo de cambio real de equilibrio como aquel precio relativo, entre transables y no transables, que asegura el equilibrio interno y externo de la economía¹¹. En comparación con el enfoque anterior, en este caso, el tipo de cambio de real de equilibrio (TCRE) no está fijo. Por el contrario, cada vez que las variables fundamentales se modifican (o existen expectativas de que éstas cambien) originan a su vez cambios en el TCRE.

10 Se estima que sólo en el Japón existen unos 50,000 peruanos. Si en promedio remesaran US\$ 1,000 al mes, se tendrían ingresos anuales de unos US\$ 600 millones. Por otro lado, se estima que existen un millón de peruanos en el exterior.

11 Se entiende como equilibrio interno, que el mercado de bienes no transables se 'limpia' en el período en curso y se espera que se mantenga equilibrado en el futuro. El equilibrio externo es aquél que se alcanza cuando queda satisfecha la restricción presupuestaria intertemporal, según la cual la suma descontada de la cuenta corriente de un país tiene que ser cero (ver Edwards, 1989).

Moguillansky (1995), usando el método de cointegración multivariada para la estimación de equilibrios de largo plazo, realiza un trabajo de estimación del atraso cambiario para el Perú usando el segundo de los enfoques. Utilizando como variables 'fundamentales' los términos de intercambio, los flujos de capitales, el exceso de gasto y variables *proxy* de política arancelaria, concluye que el efecto neto de los cambios reales y del influjo de capitales que ha recibido el Perú, desde 1991, apuntaría a que el TCR se encontraba a principios de 1994 un 30% por debajo del TCRE. La autora encuentra que la apertura comercial y el deterioro de los términos de intercambio que ha experimentado el país, hasta principios de 1994, han incrementado el TCRE¹². Sin embargo, el flujo de capitales recibido ha deprimido el TCR por debajo del TCRE. Si se considera que los flujos de capitales son sólo transitorios, esta caída en el TCR es costosa en términos de desincentivar la inversión en el sector exportador.

A pesar de usar un enfoque más moderno y completo que el de la PPP, los resultados de Moguillansky no incorporan dos variables importantes en el análisis del TCRE. En primer lugar, si el atraso cambiario ha sido en realidad persistente durante los primeros cinco años del programa económico, éste ha forzado a un ajuste muy severo a los sectores exportadores y a aquéllos que compiten con importaciones. Muchos, al no poder soportar la competencia, habrían quebrado. Sin embargo, los índices que miden la producción del sector fabril muestran que la mayoría de estos sectores no sólo han crecido durante 1994, sino que muestran índices elevados de utilización de su capacidad instalada. Para que ello sea posible y consistente con la hipótesis de retraso cambiario, estos sectores deben haber incrementado sus niveles de productividad de manera importante, reduciendo el precio de los bienes transables y presionando al TCRE a la baja. De otro lado, los resultados de la autora tampoco incluyen las perspectivas de exportación futura, generadas por los proyectos de inversión minera (por más de US\$ 5,000 millones para el período 1995-2000) que ya están en ejecución, como la ampliación de Cuajone, Cerro Verde, Quellaveco, La Granja, *etcétera*. Se espera que estos proyectos incrementen, en alrededor de US\$ 1,000 o US\$ 2,000 millones, las exportaciones peruanas a partir del año 2000.

Si empíricamente se pudieran incorporar estas variables en el cálculo de largo plazo del TCRE, entonces probablemente los resultados arrojarían que el TCRE tiene una tendencia decreciente y que su divergencia con respecto al TCR es menor que 30% o, en todo caso, que se viene reduciendo en el tiempo¹³.

En un reciente trabajo del Banco Central, Calderón, Ferreyra e Illescas, utilizando técnicas de cointegración multivariada bajo el enfoque de 'Equilibrio General Intertemporal' y considerando como 'fundamentos': el flujo de capitales, los términos de intercambio, grado de apertura, productividad, política arancelaria y gasto público como porcentaje del PBI, estiman un atraso cambiario de aproximadamente 10% para mediados de 1995.

Plan Brady

Sin duda alguna, una de las noticias más importantes del tercer trimestre fue la de un posible acuerdo con la banca comercial internacional en el marco de un Plan Brady. Dicho acuerdo tendría varias implicancias sobre la evolución futura de las cuentas externas.

A continuación, se presenta un cuadro resumen con las posibilidades de negociación en el marco de un Plan Brady para el Perú (véase el cuadro 3). El esquema de pagos, según un posible Plan Brady, contempla las posibilidades de recompra directa, bonos a la par, bonos con descuento y bonos FLIRB.

Para poder simular los efectos que tendría la potencial firma de este acuerdo, el cuadro 4 presenta un posible flujo de deuda externa en el marco de un Plan Brady. Éste considera la recompra directa por unos US\$ 650 millones al 55%, que incluye los intereses vinculados, y asume un esquema de repago en partes iguales entre las otras tres opciones: bonos a la par, bonos con descuentos y bonos FLIRB.

Como se puede observar en dicho cuadro, para el año 1996, el flujo de pagos de deuda ascendería a US\$ 1,343 millones. Esta cifra es la más elevada del período considerado, ya que se tendría que desembolsar US\$ 875 millones de pago inicial y

12 Sin embargo, es importante anotar que el deterioro de los términos de intercambio se ha revertido durante 1994.

13 Hnylicza (1992), utilizando un índice de costos de producción, encontró un retraso cambiario de menos de 10% para fines de 1992.

Cuadro 3
ESQUEMA DE PAGO SEGÚN PLAN BRADY
(en US\$ millones)

Principal: US\$ 4,400

Se asume Esquema de Repago en partes iguales en tres opciones:
 Bonos a la Par, Bonos con Descuento y Bonos FLIRB.

I. Bonos a la par

Redención: 30 años
 Amortización: Al vencimiento
 Tasa de interés escalonada:
 Año 1-15: 3.0%
 Año 16-25: 4.0%
 Año 26-30: 5.0%
 Colateral: Bonos Cupón Cero del Tesoro de los Estados Unidos
 Garantía de intereses: Seis meses

II. Bonos con Descuento

Redención: 30 años
 Amortización: Al vencimiento
 Descuento: 45%
 Tasa de interés: Libor a seis meses + 13/16% (actualmente 6.5626%)
 Colateral: Bonos Cupón Cero del Tesoro de los Estados Unidos
 Garantía de intereses: Seis meses

III. Bonos FLIRB

Redención: 20 años
 Amortización: 25 pagos semianuales comenzando al final del octavo año

Cuota	Monto de Amortización
1-4	1.0%
5-9	2.0%
10-12	3.0%
13-15	4.0%
16-19	5.0%
20-21	6.0%
22-23	7.5%
24-25	9.0%

Tasa de interés: Escalonada
 Año 1-2: 3.25%
 Año 3-4: 3.75%
 Año 5-6: 4.00%
 Año 7-8: 4.50%
 Año 9-10: 5.00%
 Año 11-12: Libor seis meses + 13/16%
 Colateral: No hay
 Garantía de intereses: Seis meses

Intereses (PDI): US\$ 6,160

Intereses de la deuda calculados a Libor + 13/16%
 Intereses sobre intereses calculados a 2.5%

Total de intereses a canjearse por Bonos "PDI": US\$ 5,280

Redención: 20 años
 Amortización: 31 pagos semianuales comenzando al final del quinto año

Cuota	Monto de Amortización
1-2	1.0%
3-4	2.0%
5-18	3.0%
19-31	4.0%

Tasa de interés: Escalonada
 Año 1-2: 4.00%
 Año 3-6: 4.50%
 Año 7-10: 5.00%
 Año 11-20: Libor seis meses + 13/16%
 Colateral: No hay
 Garantía de intereses: No hay

Cuadro 4
CRONOGRAMA DE PAGOS DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA INTERNACIONAL SEGÚN
PRE-ACUERDO EN EL MARCO DE UN PLAN BRADY. INCLUYE RECOMPRA
POR US\$ 650 MILL AL 55%, ARRASTRA PDI VINCULADO
(millones de US\$)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I. Principal										
A. Bonos a la Par										
Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Servicio	16	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Colateral	158	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Garantía de intereses	16	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. Bonos Descuento										
Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Servicio	19	39	39	39	39	39	39	39	39	39
Colateral	87	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Garantía de intereses	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. Bonos FLIRB										
Amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	21	21
Servicio	17	35	37	40	41	43	45	48	50	52
Colateral	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Garantía de intereses	9	0	10	0	2	0	2	0	2	0
II. Intereses (PDI)										
Amortización	0	0	0	0	0	71	143	214	214	214
Servicio	71	143	150	161	161	158	163	163	153	142
Colateral	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Garantía de intereses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Otros Pagos										
Cuotas pre-Brady	66	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago inicial	875	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Total Pagos de										
Deuda	1,343	249	268	272	275	343	423	497	512	500
Intereses	123	249	258	272	273	272	279	282	274	265
Amortización	1,220	0	10	0	2	71	145	214	238	236

Fuente: Varios.
 Elaboración: Propia.

colateralizar cada una de las opciones de repago. El gobierno ha anunciado que los recursos para esta operación serían provistos por el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Eximbank de Japón y el FLAR, lo cual aliviaría presiones iniciales en la balanza de pagos.

SECTOR FISCAL

La política fiscal, del año 1995, ha estado regida por los lineamientos acordados por el gobierno con el FMI en la Carta de Intención. Se espera asignar

al gasto social, definido de manera 'amplia', no menos del 40% del Presupuesto de la República, ir incrementando los ingresos corrientes del sector público hasta alcanzar no menos del 15% del PBI en el año 2000, y cerrar el desequilibrio comercial hacia la misma fecha.

Luego de las elecciones generales, los gastos del gobierno se han ido reduciendo. Sin embargo, todavía se está lejos de la meta acordada con el FMI: aproximadamente, 14% del PBI de gasto público promedio para este año (en el primer y segundo trimestres fue de 18% y 16%, respectivamente).

Ingresos

Con la finalidad de ir incrementando la presión tributaria, y cumplir con los compromisos adquiridos por el gobierno con el Fondo Monetario, se sigue trabajando en ampliar la base tributaria, así como en mejorar la administración tributaria y aduanera. Según datos del Banco Central, la presión tributaria en los dos primeros trimestres del año ascendió a 12.3% y 11.2% del PBI respectivamente, elevándose ligeramente respecto de períodos similares del año anterior. Del mismo modo, los ingresos corrientes como porcentaje del PBI se han incrementado, ligeramente, con respecto al año anterior.

Es interesante señalar que, en los dos primeros trimestres del año, la estructura de ingresos tributarios no ha sufrido una modificación significativa, siendo lo más saltante la continua reducción de los ingresos provenientes del impuesto selectivo al consumo, y el incremento de la recaudación aduanera como resultado del significativo aumento de las importaciones en lo que va del año (véase el gráfico 4).

Gastos

En los dos primeros trimestres del año, los gastos del gobierno se incrementaron significativamente respecto de períodos similares del año anterior. Mientras que en los dos primeros trimestres de 1994 los gastos corrientes representaron el 8.9% y el 10.9% del PBI respectivamente, en períodos similares de 1995 representaron el 12.2% y el 12.1%. Los gastos de capital pasaron de 2.7% y 2.8% del PBI, en los dos primeros trimestres de

1994, a 4% y 3.4%, en similares períodos de 1995. Sin embargo, a partir del tercer trimestre, éstos se han ido reduciendo.

En cuanto a la distribución porcentual, se ha incrementado la participación de los gastos en bienes y servicios, y las transferencias del gobierno central hacia las instituciones públicas descentralizadas (véase el gráfico 5).

Resultado económico

En los dos primeros trimestres, el resultado económico del gobierno central fue de -0.8% y -0.5% del PBI respectivamente, mientras que el resultado económico del sector público no financiero fue de -0.7% y 0.0% para los dos primeros trimestres de 1995.

A diferencia del año anterior, tanto el gobierno central como el sector público no financiero, han generado déficit a lo largo del año. Así, en los dos primeros trimestres de 1994, el gobierno central generó superávit de 3.1% y 10% respectivamente, y cerró el año con un superávit de 2.9%. Este año los resultados fueron negativos. Los déficit generados en los dos primeros trimestres han sido financiados con recursos externos, principalmente deuda. A partir del segundo semestre, se espera que el gobierno revierta estos resultados para cumplir con las metas establecidas con el FMI.

SECTOR MONETARIO

En los últimos meses, el BCR ha estado aplicando una política monetaria un tanto más restrictiva

Gráfico 4
DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO TRIBUTARIO

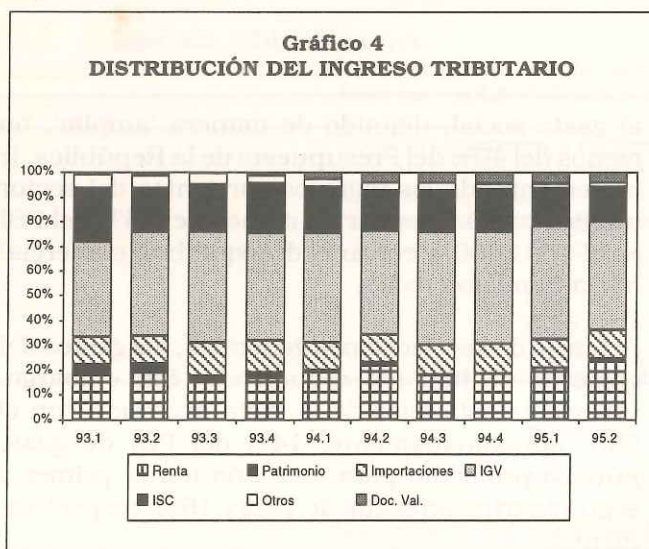
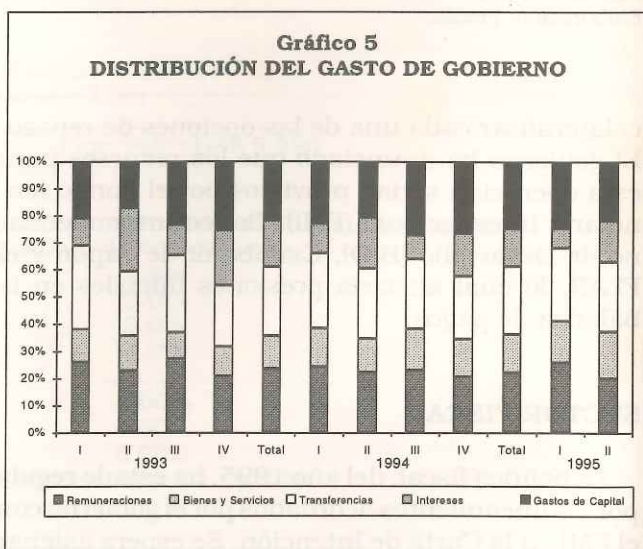


Gráfico 5
DISTRIBUCIÓN DEL GASTO DE GOBIERNO



que en los dos primeros trimestres del año. Este comportamiento ha influido en un desempeño menos dinámico del sector privado en dichos meses. Así, por ejemplo, la emisión acumulada de los últimos doce meses ha tenido el siguiente comportamiento: 52% a abril, 49% a mayo, 43% a junio, una drástica reducción a 30% en julio, 40% a agosto y 41% a setiembre.

Este comportamiento también se puede observar en el desenvolvimiento de la liquidez y el crédito. La variación acumulada, de los últimos doce meses, de la liquidez en moneda nacional se ha ido reduciendo en comparación con los trimestres anteriores. La evolución reciente de esta variación ha sido: 62.3% en abril, 54.9% en mayo, 50.2% en junio, 40.3% en julio, 41.8% en agosto y 36.3% en setiembre. El crédito interno neto del sistema bancario al sector privado también ha ido cayendo. Así, la variación con respecto a similar período del año anterior ha sido: 97% en el primer trimestre, 73% en el segundo y 47% en el tercero.

Emisión y multiplicador

Durante el tercer trimestre de 1995, la emisión primaria se incrementó en US\$ 263 millones, lo que significó una tasa de variación promedio mensual de 2.43%. Como se observa en el cuadro 5, en el tercer trimestre, el incremento en la emisión obedece principalmente a fuentes de origen exter-

no. Durante el segundo trimestre, la compra neta de divisas por parte del Banco Central ascendió a S/. 662 millones, representando una intervención mensual promedio de S/. 221 millones.

A pesar del incremento en la emisión por origen externo, ésta se vio compensada por la reducción en la emisión por factores de origen interno, especialmente por la venta de valores por parte del Banco Central, ascendente a S/. 500 millones (esterilización).

Por otro lado, durante el tercer trimestre del año, el multiplicador bancario se redujo ligeramente con respecto del segundo trimestre, pasando de 2.52 a 2.49. La tasa media de encaje implícita promedio del segundo trimestre fue de 9.3%, mientras que en el tercer trimestre fue de 10.5%.

Liquidez y dolarización

La liquidez nominal del sistema bancario aumentó en US\$ 820 millones, equivalentes a S/. 21,504 millones, lo que representa un incremento de 3.96% respecto al trimestre anterior. El cuadro 6 muestra la evolución de la liquidez total y de sus componentes.

Con relación a la liquidez en moneda nacional, ésta aumentó en S/. 406 millones, es decir en 5.46%; mientras que la liquidez en moneda ex-

Cuadro 5
FUENTES DE VARIACIÓN DE LA EMISIÓN PRIMARIA: 1994-1995
(millones de nuevos soles)

	1994					1995		
	I	II	III	IV	Total	I	II	III
Emisión primaria	12	188	209	460	869	153	35	263
Origen externo	581	581	-91	218	1,289	19	419	493
Con efecto en RIN	578	583	-96	218	1,283	19	419	493
Compras netas en mesa	1,066	880	120	237	2,303	97	603	662
Otras compras netas	8	-80	-92	-22	-186	7	5	0
Deuda pública externa	-469	-221	-104	-22	-816	-76	-192	-186
Operaciones netas EE.PP.	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras operaciones netas	-27	4	-20	25	-18	-9	3	17
Sin efecto en RIN	3	-2	5	0	6	0	0	0
Origen interno	-569	-393	300	242	-420	134	-384	-230
Crédito a la Banca múltiple	-7	0	-3	0	-10	0	0	18
Crédito al sector público y al BN	-3	0	0	0	-3	0	0	0
Crédito al sector privado	0	0	0	0	0	0	0	0
Valores del BCRP	-315	-109	78	8	-338	42	-278	-500
Depósitos Esteril. del SF	9	-50	7	-86	-120	121	-2	49
Depósitos del sector público y BN	-279	-266	184	295	-66	-57	-133	152
Otros	26	32	34	25	117	28	29	51

Fuente: BCRP.

Cuadro 6
CUENTAS MONETARIAS DEL SISTEMA BANCARIO: 1994-1995
(millones de nuevos soles)

	1994				1995		
	I	II	III	IV	I	II	III
RIN	6,969	10,850	128,884	13,410	13,269	14,232	14,236
Endeudamiento neto exterior l.p.	129	82	30	-20	14	13	2
Crédito interno neto	6,333	4,001	4,113	4,803	6,105	6,439	7,266
Liquidez del sistema bancario	13,431	14,933	17,027	18,193	19,388	20,684	21,504
Moneda nacional	4,164	4,955	5,758	6,357	6,926	7,442	7,848
Moneda extranjera	9,267	9,978	11,269	11,836	12,462	13,242	13,656
Grado de dolarización	0.69	0.67	0.66	0.65	0.64	0.64	0.64

Fuente: BCRP.

trajera aumentó en S/. 414 millones, lo que representa un incremento de 3.13%. Por lo tanto, se acentúa la tendencia a la desdolarización de la economía que se viene observando desde fines de 1993. Así, el ratio de liquidez en moneda extranjera como porcentaje de la liquidez total, continuó cayendo en el tercer trimestre del año.

En cuanto a los distintos componentes de la liquidez, el crédito interno neto ascendió a S/. 7,266 millones. Mientras el crédito al sector privado sigue aumentando (pasó de S/. 17,090 millones en el segundo trimestre a S/. 18,377 millones en el tercero), el crédito al sector público continúa su tendencia decreciente.

Durante el tercer trimestre, las reservas internacionales netas del sistema bancario (en dólares) se redujeron ligeramente: de US\$ 6,382 millones en el segundo trimestre pasaron a US\$ 6,355 millones, en el tercero.

En el cuadro 7 se muestra la evolución de las reservas internacionales de la banca múltiple, las cuales, a partir del último trimestre del año pasado, se tornaron negativas porque resulta más barato para los bancos endeudarse en el exterior. Como se aprecia en el cuadro, esta tendencia se acentuó en el tercer trimestre de 1995.

SECTOR FINANCIERO

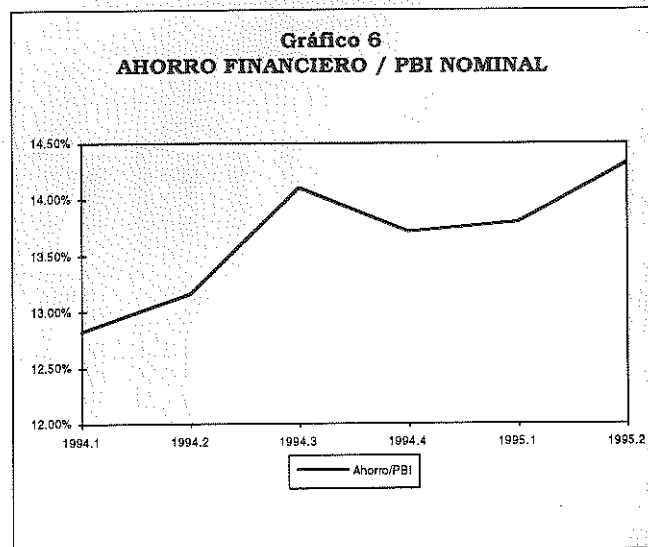
Sistema bancario

Como puede observarse en el gráfico 6, se sigue recuperando la intermediación financiera, aunque su nivel aún es bajo en comparación con los

niveles internacionales. El ahorro financiero ha seguido una senda creciente desde 1990: pasó de 2.7% del PBI en agosto de ese año, a poco más del 14% al tercer trimestre de 1995.

De otro lado, el crédito del sistema financiero al sector privado mantuvo su tendencia creciente durante el tercer trimestre, incrementándose en 8.29%, mientras el crédito al sector público continúa reduciéndose. A setiembre de 1995, la tasa acumulada de crecimiento del crédito al sector privado asciende a 27%.

La desdolarización de la liquidez también se puede apreciar al analizar el portafolio del sistema bancario. Tanto los créditos como los depósitos (cuasidinero) están atravesando un proceso sostenido de desdolarización, tal como se puede observar en el gráfico 7.



Cuadro 7
VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BCRP: 1994-1995
(millones de US\$)

	1994					1995		
	I	II	III	IV	Total	I	II	III
Variación en RIN	375	1,729	717	155	2,976	-44	376	107
Con efecto en emisión	265	266	-38	100	593	7	186	220
Compras netas en mesa	489	403	57	109	1,058	45	269	296
Otras compras al SF	4	-37	-41	-11	-85	1	2	0
Deuda pública externa	-216	-101	-47	-10	-374	-35	-85	-83
Operaciones netas con EE.PP.	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras operaciones netas	-12	1	-7	12	-6	-4	1	7
Sin efecto en emisión	110	1,463	755	55	2,383	-51	190	-113
Depósitos del SF y sector privado	109	126	299	95	629	167	194	-1
Depósitos del sector público	11	1,300	392	-63	1,640	-285	-17	108
Crédito a la Banca múltiple	0	0	0	0	0	0	0	0
Crédito al Banco de la Nación	8	8	8	8	32	29	0	0
Por valuación	-4	7	6	-11	-2	23	-9	-21
Intereses ganados	30	47	62	72	211	86	94	84
Intereses pagados	-29	-35	-59	-60	-183	-77	-83	-75
Otras operaciones netas	-15	10	47	14	56	6	11	7

Fuente: BCRP.

Tasas de interés

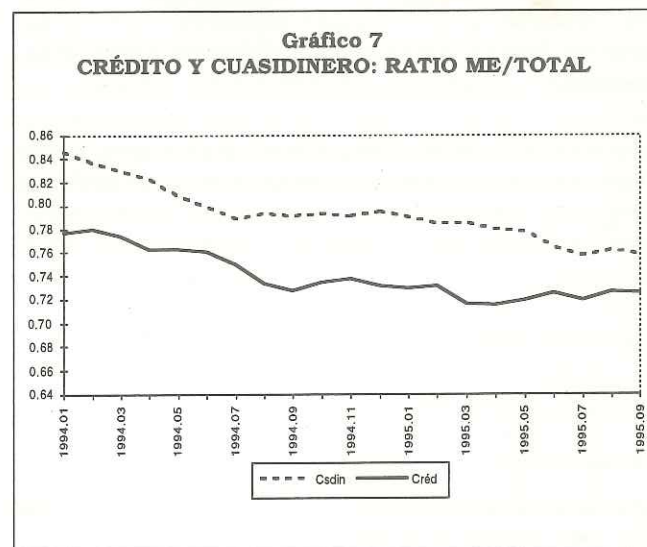
Las tasas nominales de interés, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se elevaron ligeramente en el tercer trimestre del año. Esto, aunado a una menor inflación promedio con respecto al trimestre anterior (0.87% y 0.66%, respectivamente), ha elevado las tasas de interés reales. En cuanto a los diferenciales entre las tasas activas y pasivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se han incrementado ligeramente con respecto a los diferenciales del trimestre anterior.

La ligera elevación de las tasas de interés, sobre todo en moneda extranjera, puede explicarse por la disposición del Banco Central que extiende el encaje de 45% para los depósitos en moneda extranjera a otras operaciones. Si bien estas operaciones son menores, los agentes económicos pueden considerar esta disposición como una señal de futuras medidas restrictivas en materia monetaria.

NIVEL Y ESTRUCTURA DEL EMPLEO URBANO EN EL PERÚ

Esta sección quiere contribuir a otro debate que ha dominado la escena macroeconómica, desde el inicio del programa de estabilización, y que de

alguna manera trasciende la coyuntura económica. La oposición al gobierno, utilizando datos de las encuestas del Ministerio de Trabajo y Promoción Social (MTPS), ha venido argumentando que el programa ha tenido un efecto muy negativo sobre el empleo. Sin embargo, esta sección demuestra que las encuestas del MTPS sólo muestran que el empleo en las empresas grandes (de más de 100 empleados) ha decrecido. Si se utilizan fuentes de información alternativas, más globales, como el Censo de 1993 y las ENNIVs, se encuentra que el empleo total se ha incrementado.



GRANDES TENDENCIAS DEL EMPLEO EN EL PERÚ: 1950-1995

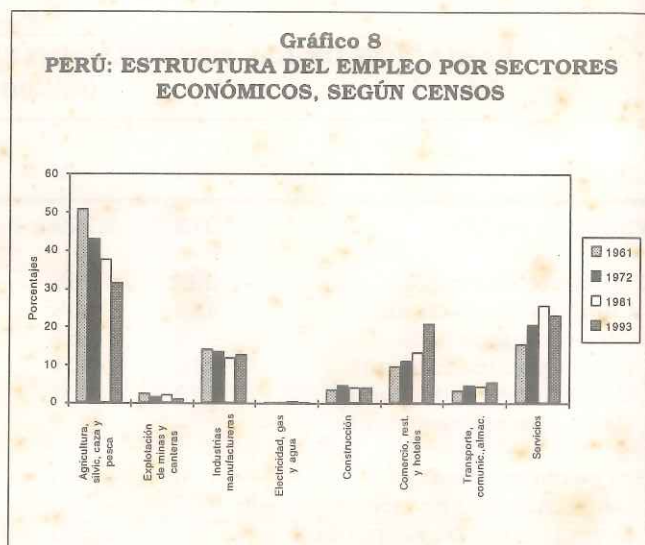
Con el fin de tener una visión inicial de la evolución de la estructura del empleo y poder evaluar la importancia de los cambios más recientes, se analiza, en primer lugar, la evolución del empleo sectorial durante las últimas décadas. Para ello, se ha utilizado información censal de 1961, 1972, 1981 y 1993; así como, extrapolaciones intracensales (Fernández, 1990; INEI, 1994). Como se observa en el gráfico 8, la evolución de la estructura del empleo en el Perú ha seguido la de muchos otros países: una reducción en la participación del empleo agrícola y un aumento del empleo en el sector servicios. Sin embargo, no se observa el patrón usual de 'u'-invertida de la participación del empleo manufacturero, sino que su participación en el empleo decrece ligeramente para incrementarse, recién, durante los ochenta.

Entre 1950 y 1980 se observa un cambio radical en la estructura del producto: la participación de la agricultura cae de 24% a 10%, mientras que la participación de la manufactura, la minería y el comercio crece. A partir de 1980, aparte de un ligero aumento en la participación de la agricultura en desmedro de la minería y, en menor medida, de la manufactura, no se observan cambios significativos en la estructura de la producción. La evolución del empleo, desde 1960, refleja los reducidos cambios en la estructura del producto.

EMPLEO SECTORIAL EN EL PERÚ URBANO

A continuación, se analiza la evolución del empleo en el período 1985-1994. Este análisis es complicado debido a la falta de estadísticas anuales a nivel nacional, por lo que se utilizará como fuente de información los Censos Nacionales de Población de 1981 y 1993 y las ENNIVs de 1985, 1991 y 1994.

En primer lugar, comparando los Censos Nacionales de 1981 y 1993, la tasa de desempleo urbano creció de 6.6% a 8.5%¹⁴. La misma fuente indica que la Población Económicamente Activa (PEA) urbana creció a una tasa promedio anual de 3.5%,



mientras que la PEA urbana ocupada lo hizo a una tasa de 3.4%, mostrando que el empleo urbano ha crecido en términos absolutos. Esta primera observación permite centrar el análisis de la problemática del empleo, haciendo evidente que el problema del mercado laboral es principalmente de ingresos, o dicho de otro modo, de la composición de la estructura del empleo, claramente sesgada hacia empleos de baja productividad.

Según el Censo de 1993¹⁵ (véase el cuadro 8), la población urbana ocupada en actividades no agrícolas asciende a 4,260,805. El sector más importante en términos de empleo es el sector comercio, que da trabajo a más de un cuarto de la población ocupada, seguido de servicios personales, con 19.7% de participación, y de la industria manufacturera, con 17.8%.

El cuadro 8 muestra tanto la evolución reciente del empleo, sobre la base de las ENNIVs y del Censo de 1993, así como estimaciones de la PEA ocupada¹⁶. En general, el empleo creció durante todo el período. En el período 1985-1991, la PEA ocupada creció en unas 450,00 personas. Entre 1991 y 1994, años que pueden considerarse como de pre y post-ajuste estructural, la PEA ocupada urbana creció en alrededor de 350,000 trabajadores, llegando a 4,400,000 personas aproximadamente. En la mayoría de los sectores productivos

14 Se ha observado, para muchos países en desarrollo, que el desempleo es usualmente mayor entre los más educados, que pueden financiar períodos de desempleo de manera más fácil que los menos educados, dada la inexistencia de mecanismos de seguro de desempleo. Esta situación es contraria a lo que sucede en los países desarrollados, donde las tasas de desempleo tienden a ser más altas entre los menos educados (Jackman, 1994).

15 Debe notarse que el Censo registra medio millón de personas, supuestamente, ocupadas en el sector urbano que no especifican ocupación ni sector de actividad económica.

16 Utilizando la información de las ENNIVs, se obtienen las estructuras sectoriales de empleo urbano para los años 1985, 1991 y 1994. A partir de proyecciones de la PEA y de estas estructuras, se pueden obtener cifras para la PEA ocupada por sectores.

Cuadro 8
ESTRUCTURA DEL EMPLEO URBANO NO AGRÍCOLA ^{1/}

	Censo 1993	Nacional (%)	ENNVIV			Tasas de Crecimiento		
			1985-86	1991	1994	85/94	85/91	91/94
Minería	50,363	1.2	41,287	68,417	52,609	3.1	10.6	-8.4
Manufactura	758,757	17.8	660,593	676,125	771,599	2.0	0.5	4.5
Bienes de consumo			443,836	402,455	442,792	0.0	-1.9	3.2
Bienes intermedios			103,218	140,859	197,284	8.4	6.4	11.9
Bienes de capital			113,539	132,810	131,522	1.9	3.2	-0.3
Electricidad y agua	19,115	0.4	30,965	28,172	26,304	-2.0	-1.9	-2.3
Construcción	236,120	5.5	161,708	173,056	219,204	3.9	1.4	8.2
Comercio al por mayor	274,688	6.4	123,861	209,277	337,574	13.4	11.1	17.3
Comercio al por menor	954,041	22.4	908,315	1'094,678	1'236,311	3.9	3.8	4.1
Hostales y restaurantes	136,380	3.2	202,995	197,203	162,211	-2.8	-0.6	-6.3
Transporte y comunicaciones	361,426	8.5	209,876	269,645	359,495	7.0	5.1	10.1
Banca y finanzas	296,597	7.0	147,945	197,203	201,668	3.9	5.9	0.7
Administración pública	335,437	7.9	275,247	269,645	254,277	-1.0	-0.4	-1.9
Servicios personales	837,881	19.7	677,796	841,131	762,830	1.5	4.4	-3.2
PEA Ocupada	4'260,805	100.0	3'440,588	4'024,551	4'384,083	3.1	3.2	2.9

1/: La PEA ocupada de 1993 incluye a los que no especifican sector de ocupación. Estos 493,284 individuos han sido repartidos proporcionalmente entre todos los sectores. La distribución porcentual está hecha sobre los que sí especifican actividad.

se observa un incremento absoluto del empleo, con excepción del sector electricidad y agua, hostales y restaurantes y la administración pública. El empleo del sector manufacturero, principal sector transable urbano, se incrementó en unos 100,000 puestos durante el período de análisis. Cabe destacar que este crecimiento habría sucedido después de las reformas estructurales.

Si se analizan las tasas de crecimiento del empleo, se observa que en el período 1985-1991, y a pesar de la recesión, casi todos los sectores vieron incrementado su empleo¹⁷. Los sectores que absorbieron más fuerza de trabajo fueron: los de producción de bienes intermedios manufactureros, comercio, servicios, transporte y banca. Si se analiza la dinámica del empleo, para el período 1991-94, se encuentra que el sector manufacturero tuvo una elevada tasa de crecimiento, a pesar de que el empleo en el sector productor de bienes de capital estuvo básicamente estancado. Otros sectores que crecieron en términos de empleo, después de las reformas estructurales, fueron: construcción, transporte y comercio. Los dos primeros claramente identificados con el sector no transable.

Es particularmente relevante analizar al sector manufacturero, en tanto es el principal sector

transable en términos de generación de empleo. La importancia del empleo manufacturero cae entre 1985 y 1991, pasando de 19.2% a 16.8% de la PEA ocupada, pero se recupera ligeramente luego de las reformas: pasando a 17.6% en 1994. Según nuestras estimaciones, la manufactura habría pasado de emplear 660,593 individuos en 1986 a emplear 771,600 en 1994. La única rama manufacturera cuyo empleo se contrae, luego de la liberalización del comercio exterior, es la de bienes de capital. Las otras ramas, bienes de consumo y bienes intermedios, crecen de manera importante. Estas cifras contrastan con las estadísticas del empleo provenientes de la Encuesta de establecimientos de más de 100 trabajadores del MTPS¹⁸. Como se observa en el gráfico 9, el índice de empleo que se deriva de esta encuesta muestra que luego de crecer entre 1986 y 1988, el empleo industrial habría caído drásticamente. Durante 1992-1995 se habría estancado en alrededor de 25 puntos por debajo del nivel observado en 1990. Esta evolución es claramente distinta de la observada para el empleo manufacturero en su conjunto, si se toma como base la información de la ENNVIV y del Censo (véase el cuadro 8).

Si bien la evolución negativa del empleo industrial es correcta para las empresas, no es genera-

17 Las excepciones son la producción de bienes de consumo manufacturero, la administración pública y otros poco importantes en términos de empleo.

18 Este índice se construye sólo para Lima Metropolitana, pero usualmente es la referencia utilizada para analizar la evolución del empleo industrial en el país.

Gráfico 9
ÍNDICE DE EMPLEO MANUFACTURERO



lizable para todo el sector. Por un lado, ha existido un proceso importante de recomposición del empleo del sector manufacturero hacia empresas medianas y pequeñas, tema que se analiza en más detalle líneas abajo. La caída del empleo manufacturero en empresas grandes puede explicarse por la apertura al comercio exterior, en tanto que las empresas exportadoras son usualmente medianas. De hecho, el impacto en el empleo de las empresas grandes ha sido distinto para los diferentes sectores, según su condición de exportables o importables. Como se observa en el gráfico 10, si se desagrega el índice de empleo para empresas grandes para algunos subsectores, se encuentra que el empleo de los sectores textil, de metálica básica y químicos sería el que menos ha caído. Estos sectores pueden considerarse los sectores exportables de la muestra, dados sus elevados ratios de exportación respecto de su valor bruto de producción¹⁹. Sin embargo, salvo el sector textil, dichos sectores son procesadores de recursos naturales, por lo que, aún cuando su índice de empleo mejoró, su generación absoluta de puestos de trabajo será pequeña.

EMPLEO ASALARIADO SEGÚN EL TAMAÑO DE LOS ESTABLECIMIENTOS PRODUCTIVOS

En el Perú, una clasificación importante es entre asalariados y trabajadores independientes. Si se comparan los resultados de las encuestas de

1985, 1991 y 1994, la proporción de trabajadores asalariados decreció ligeramente, mientras que la proporción de trabajadores independientes se incrementó. Debe notarse, sin embargo, que muchas personas que se declaran como autoempleadas, así como los asalariados informales, pueden también estar trabajando a destajo en empresas de todo tamaño. Este proceso podría subestimar la importancia de la pequeña empresa en la generación de empleo, lo masivo de la práctica de la subcontratación y la importancia del trabajo eventual.

Sin embargo, uno de los principales procesos de reestructuración al interior del sector productivo, incluido (y particularmente) el sector manufacturero, se hace evidente cuando se analiza el empleo por tamaño de empresa. Una primera fuente de información sobre este punto es el Censo de 1993. El cuadro 9, que muestra la distribución del empleo según tamaño del establecimiento, confirma la gran participación de la micro y pequeña empresa en el empleo urbano. De otro lado, utilizando las ENNIV's para 1985 y 1994, es posible obtener información más desagregada, así como evidencia, sobre la evolución del empleo en establecimientos de distinto tamaño.

Como se observa en el cuadro 10, que muestra las estructuras de empleo según tamaño de empresa para 1985 y 1994 al igual que sus cambios, en casi todos los sectores se encuentra que la participación de las grandes empresas en el empleo ha caído, con excepción del sector servicios personales. Simultáneamente, se observa que el empleo en empresas pequeñas y el empleo independiente tienden a incrementarse en la mayoría de los sectores²⁰. Debe notarse que el aumento en el empleo independiente, en sectores como comercio al por mayor y banca y finanzas, puede estar evidenciado una creciente utilización de mecanismos de subcontratación.

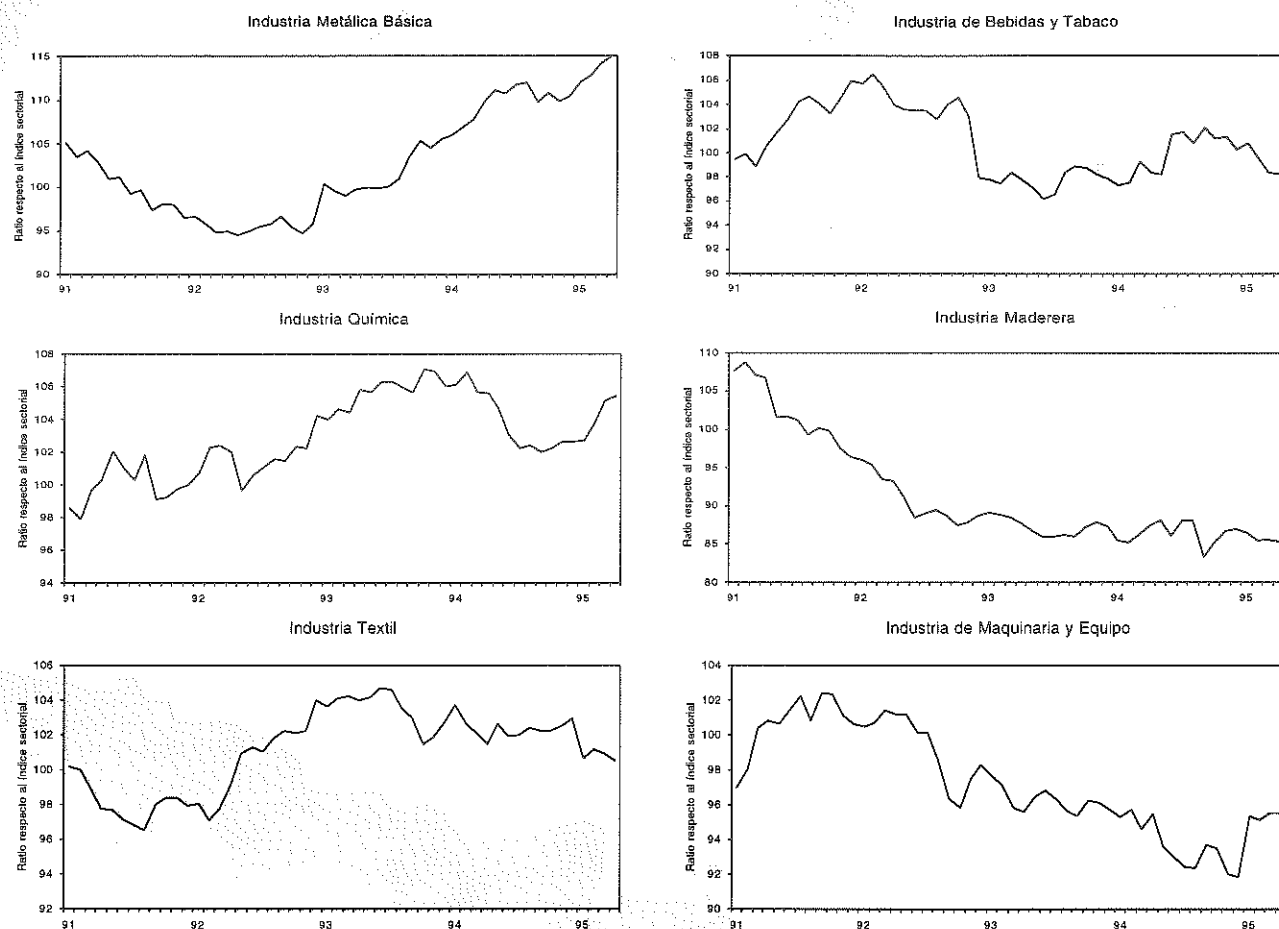
El cuadro 11 muestra la estructura del empleo por tamaño de empresa de los asalariados. En este caso se observa, otra vez, una clara reducción del empleo en las empresas grandes, particularmente, en favor de la microempresa.

En el caso de la industria manufacturera, si en 1985 15.8% del empleo manufacturero estaba en

19 Estos ratios, calculados según la Estadística industrial para 1992, son 21% en el caso de textiles, 58% en el caso de metálica básica y 10% en el caso del sector químico.

20 Infante (1995) muestra que, en Lima, el empleo asalariado en empresas grandes pasó de un máximo de 35.1% en 1987 a 26.2% en 1990. Esta participación se mantiene, a grosso modo, en los tres años siguientes. La participación de empresas de 10 a 99 trabajadores en el empleo asalariado se mantiene, mientras que la de las empresas de menos de 10 trabajadores aumenta a partir de 1989, de 28.3% a 40%, en 1993.

Gráfico 10
EVOLUCIÓN DEL EMPLEO DE LOS SUBSECTORES EXPORTADORES E IMPORTADORES,
RESPECTO DEL EMPLEO MANUFACTURERO



Nota: Las series representan el ratio entre el empleo de cada subsector respecto del empleo total del sector manufacturero.
Fuente: Ministerio de Trabajo. En base a una encuesta a empresas de 100 y más trabajadores.

Cuadro 9
DISTRIBUCIÓN DEL EMPLEO POR TAMAÑO DE EMPRESA

	Personas en el centro de trabajo (%)				Total
	0-4	5-10	11 a más	No Específica	
Explotación de minas y canteras	18.0	9.7	69.7	2.6	100.0
Industrias manufactureras	47.3	10.3	36.9	5.5	100.0
Suministro de electricidad, gas y agua	13.5	9.1	75.6	1.7	100.0
Construcción	56.0	11.0	27.7	5.2	100.0
Venta mant. repuestos de autos	59.5	14.5	23.2	2.8	100.0
Comercio por mayor	35.6	13.0	49.7	1.7	100.0
Comercio por menor	87.3	3.8	4.9	4.0	100.0
Hoteles y restaurantes	70.5	11.7	14.2	3.6	100.0
Transp. almacen. y comunicaciones	58.9	5.9	29.7	5.5	100.0
Intermediación financiera	14.3	11.0	73.4	1.3	100.0
Actividad inmobiliaria	37.8	12.8	45.9	3.5	100.0
Administración pública	7.5	8.3	74.3	9.9	100.0
Enseñanza	15.4	13.2	67.8	3.6	100.0
Servicios sociales y salud	24.2	7.8	65.3	2.8	100.0
Otros serv. comunales y personales	55.9	10.8	28.2	5.1	100.0
Hogares priv. serv. doméstico	100.0	0.0	0.0	0.0	100.0
Org. extra territoriales	6.7	12.8	76.8	3.8	100.0
No especificado	24.9	6.3	17.5	51.3	100.0

Fuente: INEI, Censo 1993. Resultados definitivos.

Cuadro 10
POBLACIÓN OCUPADA POR SECTORES SEGÚN TAMAÑO DE LA EMPRESA ^{1/}

1985-86	Manufac- tura	Construc- ción	Comercio Mayor	Comercio Menor	Transporte Comun.	Banca Finanzas	Servicios Personales
Independiente / Familiar no remunerado	46.3	47.9	36.0	83.2	50.6	28.5	60.0
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	10.6	19.8	14.0	9.1	18.9	15.1	15.4
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	7.2	8.3	10.4	2.8	5.6	8.4	7.4
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	6.6	6.0	11.0	1.4	6.0	10.6	5.9
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	8.6	6.5	12.2	1.9	4.7	10.6	5.9
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	5.0	6.9	4.9	0.5	3.4	5.6	3.2
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	15.8	4.6	11.6	1.2	10.7	22.4	5.2
1994	Manufac- tura	Construc- ción	Comercio Mayor	Comercio Menor	Transporte Comun.	Banca Finanzas	Servicios Personales
Independiente / Familiar no remunerado	43.5	42.5	46.9	84.7	50.9	39.8	36.3
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	15.1	21.2	19.2	10.3	24.9	10.2	16.5
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	7.7	11.7	15.8	2.2	7.6	12.1	13.0
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	7.9	7.3	5.4	1.3	4.8	7.2	16.2
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	9.6	11.2	5.4	0.8	5.9	13.9	8.1
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	8.1	3.4	3.9	0.6	4.2	8.4	4.4
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	8.2	2.8	3.5	0.1	1.7	8.4	5.6
Diferencia Porcentual	Manufac- tura	Construc- ción	Comercio Mayor	Comercio Menor	Transporte Comun.	Banca Finanzas	Servicios Personales
Independiente / Familiar no remunerado	-2.8	-5.5	10.9	1.5	0.2	11.3	-23.6
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	4.5	1.4	5.2	1.2	6.0	-4.8	1.1
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	0.6	3.4	5.4	-0.6	2.0	3.7	5.6
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	1.3	1.3	-5.6	-0.2	-1.2	-3.4	10.2
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	1.0	4.7	-6.8	-1.1	1.2	3.3	2.1
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	3.0	-3.6	-1.0	0.1	0.7	2.8	1.2
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	-7.5	-1.8	-8.1	-1.1	-9.0	-13.9	0.4

1/: Han sido excluidos los trabajadores en el sector público.
Fuente: ENNIV 1985 y 1994.

Cuadro 11
POBLACIÓN OCUPADA POR SECTORES SEGÚN TAMAÑO DE LA EMPRESA^{1/}

1985-86	Manufac- tura	Construc- ción	Comercio Mayor	Comercio Menor	Transporte Comun.	Banca Finanzas	Servicios Personales
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	19.7	38.1	21.9	54.2	38.3	20.8	35.8
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	13.3	15.9	16.2	16.4	11.3	11.5	17.2
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	12.3	11.5	17.1	8.4	12.2	14.6	13.8
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	16.0	12.4	19.1	11.2	9.6	14.6	13.8
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	9.4	13.3	7.6	2.8	7.0	7.7	7.3
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	29.3	8.9	18.1	7.0	21.7	30.8	12.1
1994	Manufac- tura	Construc- ción	Comercio Mayor	Comercio Menor	Transporte Comun.	Banca Finanzas	Servicios Personales
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	26.7	36.9	36.2	67.7	50.7	17.0	25.9
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	13.7	20.4	29.7	14.3	15.5	20.0	20.5
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	14.0	12.6	10.1	8.3	9.9	12.0	25.4
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	16.9	19.4	10.1	5.2	12.0	23.0	12.7
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	14.2	5.8	7.3	3.7	8.4	14.0	6.8
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	14.5	4.8	6.5	0.7	3.5	14.0	8.8
Diferencia Porcentual	Manufac- tura	Construc- ción	Comercio Mayor	Comercio Menor	Transporte Comun.	Banca Finanzas	Servicios Personales
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	7.0	-1.2	14.3	13.5	12.5	-3.8	-9.9
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	0.3	4.5	13.5	-2.1	4.2	8.5	3.2
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	1.7	1.1	-7.0	-0.1	-2.3	-2.6	11.6
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	0.9	7.0	-8.9	-5.9	2.4	8.4	-1.1
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	4.9	-7.4	-0.4	0.9	1.5	6.3	-0.5
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	-14.8	-4.0	-11.6	-6.3	-18.2	-16.8	-3.3

1/: Han sido excluidos los trabajadores en el sector público.
Fuente: ENNIV 1985 y 1994.

empresas grandes, en 1994 éste era sólo 8.2% del total. En cambio, la pequeña y mediana empresa tienen ahora una mayor participación en el empleo total. Otra evidencia de la importancia de la pequeña empresa en la generación de empleo es que,

según el Censo, el 60% del empleo manufacturero se concentra en empresas de menos de 10 trabajadores²¹. Analizando el empleo asalariado al interior del sector manufacturero (véase el cuadro 12), los cambios son aún más pronunciados, en parti-

21 Otras dos fuentes de información permiten confirmar que aparte de que una proporción importante del empleo manufacturero está en la microempresa, el trabajo temporal (subcontratación, destajo, entre otros) es muy importante. Por un lado, según información del MTPS, 70% de las empresas del sector tienen menos de 10 trabajadores. Por otro lado, la Estadística industrial, que sólo incluye empresas de 5 o más trabajadores, revela que en muchos sectores el gasto en remuneraciones del personal eventual y del personal que es contratado a destajo, o por empresas de servicios, es tan grande como el gasto en remuneraciones del personal permanente.

Cuadro 12
POBLACIÓN OCUPADA EN EL SECTOR MANUFACTURERO
SEGÚN TAMAÑO DE LA EMPRESA 1/

1985-86	Consumo	Intermedios	Capital
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	25.5	9.4	15.2
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	12.4	13.1	16.2
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	15.3	7.5	9.1
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	13.1	15.9	24.2
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	8.0	15.9	6.1
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	25.8	38.3	29.3
1994	Consumo	Intermedios	Capital
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	19.2	32.1	39.3
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	16.9	11.0	8.9
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	18.0	9.2	10.7
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	17.4	19.3	10.7
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	14.0	15.6	12.5
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	14.5	12.8	17.9
Diferencia	Consumo	Intermedios	Capital
Asalariado en empresas de menos de 6 trabajadores	-6.3	22.8	24.1
Asalariado en empresas entre 6 y 10 trabajadores	4.5	-2.1	-7.2
Asalariado en empresas entre 11 y 20 trabajadores	2.8	1.7	1.6
Asalariado en empresas entre 21 y 50 trabajadores	4.4	3.4	-13.5
Asalariado en empresas entre 51 y 100 trabajadores	6.0	-0.3	6.4
Asalariado en empresas de más de 100 trabajadores	-11.3	-25.5	-11.4

1/: Han sido excluidos los trabajadores en el sector público.
Fuente: ENNIV 1985 y 1994.

cular en las ramas de bienes intermedios y de bienes de capital. En bienes intermedios, por ejemplo, se encuentra una reducción de 26 puntos en la participación del empleo de las grandes empresas, en favor de la micro y pequeña empresa. Es claro que, más que una caída del empleo, se genera una reestructuración de éste: hacia empresas de menor tamaño y hacia una mayor importancia del trabajo eventual. La reestructuración del empleo manufacturero -contracción del empleo en las grandes empresas y aumento del empleo en la micro-empresa y del trabajo independiente- puede estar revelando también este mismo proceso, en tanto empresas grandes y medianas pueden estar reduciendo su personal y, simultáneamente, contratando ciertas etapas del proceso productivo a otras empresas e individuos.

No es posible determinar, a partir de esta información, cuánto de esta reestructuración del empleo manufacturero se debe a cambios en la estructura del comercio exterior. Por un lado, esta reestructuración puede haber sido más una respuesta a la crisis económica y una manera de eludir las elevadas cargas impositivas, así como las

regulaciones laborales vigentes, que se acentuaron durante el gobierno de A. García. De otro lado, la reducción en el empleo de la gran empresa en toda la rama manufacturera, en particular la de bienes de capital, sí puede ser una consecuencia de la liberalización del comercio exterior. Como se observa en el cuadro 8, ese sector es el único que muestra una contracción absoluta en el empleo entre 1991 y 1994, mientras que las otras dos ramas muestran un incremento absoluto en el mismo período. La concentración del empleo en empresas pequeñas podría estar sugiriendo cierto dinamismo en la producción de bienes de capital que están ligados a servicios y que, por lo tanto, tienen cierto grado de protección natural.

En síntesis, las estimaciones muestran que el empleo urbano en el Perú habría crecido entre 1991 y 1994, observándose un elevado grado de absorción de mano de obra, de tal modo que el ajuste macroeconómico de inicios de los noventa y las reformas estructurales no generaron incrementos importantes de la tasa de desempleo. Aún cuando las grandes empresas redujeron su nivel de empleo, esta reducción se vio más que compensada

por el incremento en el empleo de la pequeña y microempresa, así como a través de mecanismos de subcontratación y empleo de trabajadores independientes.

Es claro, a partir de este análisis, que el problema más grave del mercado laboral es el de la calidad de los puestos de trabajo. En el mismo periodo, 1991-1994, el ingreso real promedio por hora en el sector urbano creció en 13%. Sin embargo, este crecimiento estuvo muy lejos de revertir las drásticas caídas en el ingreso observadas en la década anterior. Así, aún cuando existen más empleos, el hecho que el nivel de ingresos se encuentre muy

por debajo del de 1985 sugiere que, en promedio, estos empleos son de menor productividad. De otro lado, la reestructuración del empleo hacia empresas más pequeñas y la mayor rotación de los trabajadores de un empleo a otro implican menores oportunidades de incrementar el acervo de capital humano a través del aprendizaje en el trabajo. Si bien es cierto que existe un segmento de microempresas y de trabajo independiente muy dinámico y con posibilidades de incrementar sus niveles de eficiencia, también es cierto que una parte importante de este segmento está constituido por ocupaciones en las que se utiliza poco capital físico y humano y son de bajísima productividad.

SÍNTESIS DEL DEBATE

Juan Nunura

El rasgo característico, del tercer trimestre de 1995, fue el marcado desaceleramiento en el ritmo de crecimiento de la economía peruana como resultado, principalmente, de la aplicación de políticas fiscal y monetaria restrictivas. Entre las otras variables macroeconómicas, cabe destacar que la inflación interna continúa su tendencia decreciente, las reservas internacionales del BCR siguen aumentando y persiste el alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Considerando este desempeño de la economía peruana, el debate se centró en los siguientes temas: i) las causas del 'enfriamiento' de la economía, ii) por qué se empleó un ajuste monetario-fiscal y no un ajuste cambiario para reducir la brecha externa y iii) la evolución del empleo global en los años noventa.

El 'enfriamiento' de la economía: sobre la base de políticas fiscal y monetaria restrictivas

Se postuló que el 'enfriamiento' de la economía habría sido provocado por el gobierno como un mecanismo principal para reducir la creciente brecha externa. Este 'enfriamiento' deliberado se habría alcanzado con dos instrumentos de política económica: la retracción del gasto público y una política monetaria-crediticia más restrictiva que la del primer semestre de 1995.

Algunos investigadores sostuvieron que el gobierno era consciente de que había un desequilibrio

externo producto del incremento de los gastos de capital del sector público, por lo que decidió cortar esa fuente de desequilibrio, generada por razones electorales. La retracción del gasto público era la respuesta lógica al déficit fiscal que se estaba gestando, después de la política de sobre gasto público pre-electoral registrada en el segundo semestre de 1994 y primer trimestre de 1995. Por otro lado, el gobierno también habría comparado la idea de que había un problema de desahorro privado, derivado de un mayor acceso al crédito de consumo familiar, que incentiva la compra de bienes de consumo durables (como televisores, refrigeradoras y carros) en detrimento del ahorro financiero de las familias. Esta forma de gasto familiar, sin embargo, puede generar un problema de balanza de pagos a nivel macroeconómico, razón por la cual se aplicó una política monetaria restrictiva.

Para otros investigadores, la desaceleración está documentada en las estadísticas, pero el cuadro de las causas no está del todo claro, porque no hay mucha evidencia empírica sobre la caída de la inversión pública. Tampoco se puede sostener una caída sustantiva de la inversión privada, toda vez que el alza de la tasa de interés ha sido pequeña y la política monetaria ha sido restrictiva respecto de la emisión pero no de la liquidez total, que todavía sigue creciendo. Parte de este descenso en el crecimiento podría ser también un efecto estadístico, debido a que en 1994 hay un crecimiento muy elevado, sobre todo en el segundo semestre, de modo que en 1995 se pasa, inevitablemente, a un crecimiento menor.

Otros investigadores advirtieron que el propio 'enfriamiento' podría repercutir, adversamente, sobre el déficit fiscal porque, al 'enfriarse' la economía para reducir las importaciones, se reducirían los impuestos derivados de éstas, los cuales son parte significativa de los ingresos tributarios. Ante esta situación, y en el intento de mantener la presión tributaria, existiría el riesgo de que el gobierno imponga un 'paquete' tributario.

¿Por qué el gobierno escogió un ajuste monetario-fiscal en lugar de un ajuste cambiario?

La cuestión central del debate giró en torno a: ¿por qué no se ajustó el tipo de cambio en lugar de adoptar una política monetaria restrictiva? Algunos sostuvieron que la decisión respondía al diagnóstico que tiene el gobierno, que recomienda generar un superávit fiscal y aplicar una política monetaria más restrictiva para restringir el consumo privado. Para otros, la política monetaria restrictiva podría haber sido producto, simplemente, de: i) la preocupación que tiene el Banco Central frente a una eventual crisis del sector externo o ii) el incumplimiento de las metas monetarias con el FMI, en el sentido que durante el período pre-electoral las metas monetarias, en la práctica, se habrían excedido respecto de lo acordado. De esta manera, durante el segundo semestre, podría haber habido un interés del BCR en ajustar hacia abajo sus metas monetarias.

Los economistas de la segunda posición sostuvieron que, para el gobierno, el sector externo no es un elemento tan preocupante y, al aplicar medidas restrictivas de carácter fiscal y monetario, no estaría respondiendo de manera adecuada al déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Más bien, lo que se habría conseguido es un retroceso en el crecimiento económico. La aplicación de una política monetaria más restrictiva, que la del primer semestre de 1995, habría implicado 'parar en seco' no solamente al sector público, sino también al sector privado que es motor de la economía. Como consecuencia, muchas empresas de dicho sector, sobre todo pequeñas y medianas, estarían acumulando elevados stocks y obteniendo pérdidas, ante la incapacidad de vender en un mercado cuya demanda se habría contraído. Además, el 'enfriamiento' no habría solucionado los problemas registrados en los últimos quince meses; en particular, la brecha externa. Toda la dinámica de los factores causales del crecimiento de las importaciones sigue estando presente. Por un lado, no existe ningún mecanismo de control al

crédito de consumo y cuando la política monetaria deje de ser tan restrictiva, todos los factores de crédito al consumo van a comenzar a operar y las importaciones tenderán a acelerarse. Por otro lado, las importaciones de bienes de capital ni siquiera se han detenido con el 'enfriamiento', debido a que ellas responden a una dinámica de largo plazo y están más relacionadas con la inversión extranjera, como las de la minería. Asimismo, se preve que las importaciones de insumos van a seguir su ritmo de crecimiento.

Así, para algunos, en la práctica, la política monetaria restrictiva no habría funcionado como se esperaba porque habría afectado más a las empresas que a las familias. Las tasas de interés del crédito al consumo son tan altas que las medidas para elevarlas serían poco efectivas, la razón es que la gente sigue consumiendo al crédito, sugiriendo que no hay un efecto precio sino un efecto disponibilidad.

Una tercera posición argumentó que el tipo de cambio no es el único instrumento para promover las exportaciones y cerrar la brecha comercial. Existe una serie de instrumentos, distintos a la devaluación, que el gobierno tiene a su alcance para cumplir con ese objetivo y que son consistentes con el programa actual. Entre éstos tenemos: elevar la calidad de la producción de los bienes públicos, la atención descentralizada a la pequeña empresa y la agroindustria o la formulación de una política industrial.

'Crecimiento con empleo': ¿un nuevo planteamiento?

Frente al argumento conocido del 'crecimiento sin empleo' que se habría registrado en 1993 y 1994, en el marco de las medidas de estabilización y reforma estructural, se ha planteado que, por el contrario, el empleo global también ha crecido, según los datos del Censo de Población de 1993 y de las ENNIV's de 1991 y 1994. Según las estadísticas del Ministerio de Trabajo, el empleo asalariado de las empresas de 100 y más trabajadores cae. Si consideramos la ENNIV y el Censo, el empleo asalariado total y el empleo global han crecido, dado que ha habido un crecimiento del empleo asalariado e independiente en la micro y pequeña empresa y, ese crecimiento, ha sido de mayor magnitud que la caída del empleo en la gran empresa. El problema del argumento del 'crecimiento sin empleo' está en que extrapolaba la caída del empleo asalariado de las empresas grandes de Lima Metropolitana al empleo en general.

Se señaló también que, aún cuando los ingresos habían crecido entre 1991 y 1994, éstos estaban lejos de recuperar los niveles observados en 1985. En este sentido, a pesar de que la población ha encontrado fuentes de trabajo asalariado e independiente, no se han registrado incrementos en la productividad que permitan un aumento sustancial y permanente de los ingresos reales.

Al respecto, algunos analistas argumentaron que si las estimaciones se basan en la PEA y ésta ha crecido, entonces, el empleo crece por un efecto poblacional y no por una mayor absorción efectiva de trabajo productivo. Por otro lado, el empleo censal no es el indicador más recomendable para evaluar el movimiento cíclico de la productividad del trabajo, sino el índice de empleo de las empresas de 100 y más trabajadores, tal como se viene usando hasta ahora. El resto del empleo sería básicamente residual, sobre todo el trabajo independiente y el empleo de la microempresa. Con los conceptos tradicionales de medición de empleo, no es fácil determinar si un trabajador independiente está o

no desempleado. En este caso es recomendable separar la serie de empleo dependiente del empleo independiente. Además, algunos especialistas en población han hecho notar ciertos errores de medición en la PEA censal de 1993.

Otros, en cambio, destacaron la potencialidad de empleo en el sector de la micro y pequeña empresa urbana. Se indicó que las reformas estructurales, por un lado, han elevado los niveles de productividad de las grandes empresas, con un plantel de trabajadores más reducido y, por otro, han llevado a un mayor crecimiento del empleo en la micro y pequeña empresa. Si bien el incremento de la productividad en las grandes empresas se habría logrado con trabajadores que tienen una productividad más alta que la de los desplazados, no significa que el crecimiento del empleo en el sector de la micro y pequeña constituya un retroceso. Este sector es muy heterogéneo y existen también micro y pequeñas empresas eficientes, competitivas y con potencialidad de crecimiento en términos de empleo y productividad.

II. PERÚ: OPERACIONES DE CONVERSIÓN DE DEUDA EN DONACIÓN

Eduardo Valdivia-Velarde

El presente documento expone, brevemente, el marco en el cual se vienen realizando los acuerdos de conversión de deuda en donación en el Perú, la base legal, consideraciones en torno a la deuda elegible y las operaciones realizadas.

MARCO GENERAL

El canje o conversión de deuda, en líneas generales, puede realizarse mediante dos modalidades: (i) aquellas operaciones en las cuales el acreedor acepta reducir, total o parcialmente, su acreencia sin recibir a cambio ninguna forma de pago; y, (ii) aquéllas en las cuales el acreedor reduce, total o parcialmente, su acreencia contra un pago que conlleva asociado intrínsecamente un valor de descuento.

El canje o conversión de deuda en donación consiste en la cancelación total o parcial de obligaciones de deuda externa, asociada con la creación de fondos o asignación de recursos por el gobierno del país deudor, para la ejecución de proyectos y/o programas de interés social.

En el Perú, las operaciones de conversión de deuda en donación se han venido realizando bajo las siguientes características:

- i) Sin pago alguno por el gobierno al acreedor.
- ii) En el marco de negociaciones bilaterales con acreedores de los países participantes en el denominado Club de París.
- iii) Para financiar proyectos y/o programas de desarrollo social y protección del medio ambiente.

La única otra modalidad de conversión de deuda externa, que se viene aplicando en nuestro país, se da en el marco del proceso de privatización, al haberse contemplado la utilización de papeles de deuda como medio de pago para la adquisición de empresas del Estado. Esta modalidad de canje, sin embargo, no constituye conversión de deuda en donación.

ANTECEDENTES

Entre 1988 y 1994, en el Perú estuvieron vigentes dos esquemas de conversión de deuda externa:

- i) El sistema de conversión de deuda pública externa en inversión, creado por Decreto Supremo N° 198-88-EF del 22 de octubre de 1988 y su reglamento.
- ii) El sistema de conversión de deuda pública externa en donación para Proyectos de Desarrollo económico y social, creado por Decreto Supremo N° 080-89-EF del 21 de abril de 1989 y su reglamento.

En cuanto al primer esquema, ninguna operación de conversión de deuda en inversión fue realizada durante los ocho años que permaneció vigente. Por otro lado, el diseño del sistema de conversión de deuda en donación fue restrictivo y reglamentarista; se aplicaba sólo a deudas vencidas, exclusivamente a atender gastos locales, establecía plazos innecesarios y, en general, seguía un trámite engorroso. Cabe mencionar que sólo hubo dos operaciones bajo este esquema.

El esquema de conversión de deuda en donación, además, resultaba inadecuado debido a que reconocía en moneda nacional el 100% del valor nominal de la deuda externa a ser canjeada, y no consideraba mecanismos que le permitieran al gobierno negociar un valor de descuento.

Ambos mecanismos de conversión de deuda fueron derogados:

- i) El mecanismo de conversión de deuda en inversión por la Ley N° 26250, del 24 de noviembre de 1993, que permite el uso de papeles de deuda como medio de pago en el proceso de privatización.
- ii) El mecanismo de conversión de deuda en donación por la Ley N° 26932, del 9 de noviembre de 1994, que aprueba la Ley de endeudamiento externo del sector público para 1995.

MARCO LEGAL VIGENTE

A pesar de que el ámbito del documento es la conversión de deuda en donación, se presenta el marco legal de los dos esquemas de conversión de deuda vigentes en el país.

Conversión de deuda en privatización

La referida Ley N° 26250 y los Decretos Supremos N° 017-94-EF del 12 de febrero de 1994 y

N° 117-94-EF del 7 de setiembre de 1994 constituyen el marco legal vigente para las operaciones de conversión de deuda en privatización. Este marco establece que:

- i) La Comisión de Promoción de la Inversión Privada (COPRI) determinará en qué procesos de privatización se podrá utilizar títulos de deuda externa como medio de pago, no debiendo éstos exceder el 90% del precio base.
- ii) Las obligaciones elegibles para ser utilizadas como medio de pago están, básicamente, constituidas por el principal de las deudas de corto, mediano y largo plazo de la República del Perú, siempre que no sean materia de procedimientos judiciales; que en el caso de consorcios de bancos, sus integrantes hayan dado su aprobación; y que tratándose de deudas sujetas a convenios, se cumpla con los requisitos que en ellos se fijen.

Conversión de deuda en donación

La Ley N° 26392, Ley de endeudamiento externo del sector público para 1995, constituye el marco legal que permite realizar operaciones de conversión de deuda en donación. Su novena disposición complementaria establece:

"Facúltese al Ministerio de Economía y Finanzas a realizar operaciones de Conversión de Deuda Externa en Donación, en apoyo de sectores sociales, protección del medio ambiente y alivio de las causas de la extrema pobreza".

Las operaciones de conversión de deuda en donación se aprueban mediante Resolución Ministerial de Economía y Finanzas, contando previamente con los informes favorables de la Dirección General de Crédito Público y de la Oficina de Asesoría Jurídica del Ministerio de Economía y Finanzas.

El Gobierno ha definido un marco legal amplio, considerando que los esquemas de conversión de deuda vienen evolucionando continuamente. Predefinir un esquema que considere modalidades, requisitos y características para este tipo de operaciones, limitaría nuestra capacidad de participar de manera oportuna y eficaz y eventualmente podría hacerlo inoperante.

En este sentido, la Ley no predefine el valor de descuento a ser aplicado para cada operación de conversión, los gastos locales o extranjeros susceptibles de ser financiados con dichos recursos,

la moneda en que se pacta la operación, las instituciones que canalizarán los recursos, ni las entidades o población beneficiarias. En resumen, el único elemento predefinido -aunque de manera amplia- es el destino de los recursos, quedando el diseño de cada operación de conversión en función de sus objetivos y de la naturaleza de los proyectos y programas involucrados.

DEUDA ELEGIBLE: NIVEL Y COMPOSICIÓN

La normatividad legal vigente posibilita que toda la deuda pública externa sea susceptible de ser utilizada en una operación de conversión de deuda en donación: (i) deuda vencida o por vencer, (ii) montos de principal y/o de intereses, (iii) deudas de corto, mediano y largo plazo, (iv) con acreedores públicos o privados, (v) de carácter concesional o comercial.

La deuda externa peruana es sumamente elevada. Si la comparamos con nuestras exportaciones anuales, ésta representa casi cinco veces su valor. Más aún, si asumimos una tasa de interés del 8%, su servicio sería cercano a los US\$ 2,000 millones anuales, sólo por concepto de intereses; monto que equivaldría al 40% de nuestras exportaciones.

Al 30 de junio de 1995, la deuda pública externa peruana de mediano y largo plazo asciende a US\$ 24,160 millones. Esta deuda comprende obligaciones con diversos acreedores, los cuales, considerando ciertas características comunes, pueden ser clasificados en seis grupos o fuentes financieras: Club de París, Organismos multilaterales, Banca comercial, Proveedores sin garantía, Países de América Latina y Países de Europa del este (véase el cuadro 1).

A diferencia de otros países latinoamericanos, el Club de París constituye la principal fuente acreedora del Perú (US\$ 9,638 millones). Dicha suma representa el 40% de la deuda externa del sector público. La deuda comprendida en el Club de París está conformada, básicamente, por préstamos de los gobiernos de los países industrializados y de sus agencias oficiales, así como por aquellos préstamos comerciales que cuentan con seguro oficial de crédito a la exportación.

La deuda con la Banca comercial asciende a US\$ 7,013 millones (29%), cifra sujeta a conciliación estadística y a los resultados de la negociación que viene realizando el gobierno peruano en el contexto del Plan Brady. Por su parte, la deuda con los Organismos multilaterales es de US\$ 3,720

Cuadro 1
DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR FUENTE FINANCIERA
Saldo adeudado al 30 de junio de 1995 (P)
(millones de US\$)

Fuente Financiera	Total	
	Monto	Porcentaje
1. Club de París	9,638	39.9%
2. Banca Comercial ^{1/}	7,013	29.0%
3. Organismos Multilaterales ^{2/}	3,720	15.4%
4. Proveedores sin Garantía ^{1/}	2,002	8.3%
5. Europa del Este ^{1/}	1,340	5.5%
6. América Latina	447	1.9%
TOTAL	24,160	100.0%

(P): Preliminar.

1/: Incluye intereses devengados.

2/: Excluye deuda con el FMI (atendida por el BCR).

Fuente: DGCP, Ministerio de Economía y Finanzas.

millones (15%) y corresponde, básicamente, al Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF). Por último, otras fuentes de menor participación son los Proveedores sin garantía (8%), Países de Europa del este (6%) y Países de América Latina (2%).

Si bien el marco legal vigente permite que toda la deuda pública externa sea susceptible de ser utilizada en esquemas de conversión de deuda en donación, las operaciones acordadas a la fecha han estado circunscritas a deudas con acreedores del Club de París.

CONVERSIÓN DE DEUDA EN EL MARCO DE LA MINUTA DEL CLUB DE PARÍS

Como se ha indicado, el Club de París constituye nuestra principal fuente acreedora, ascendiendo el total adeudado a US\$ 9,638 millones al 30 de junio de 1995 (véase el cuadro 2). De los dieciséis países acreedores participantes, cuatro de ellos explican el 65%: Francia (US\$ 1,819 millones), Japón (US\$ 1,757 millones), Estados Unidos (US\$ 1,492 millones) e Italia (US\$ 1,165 millones).

En el marco de sus negociaciones de la deuda externa con los gobiernos participantes del Club de París, celebradas en setiembre de 1991 y en mayo 1993, el Perú logró incluir, entre los acuer-

Cuadro 2
CLUB DE PARÍS: DEUDA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO POR CONCESIONALIDAD
Saldo adeudado al 30 de junio de 1995 (P)
(millones de US\$)

País 1/	Concesional	Comercial	Total	
			Monto	Porcentaje
1. Francia	94	1,725	1,819	18.9%
2. Japón	1,321	436	1,757	18.2%
3. Estados Unidos	544	948	1,492	15.5%
4. Italia	238	927	1,165	12.1%
5. España	43	757	800	8.3%
6. Alemania	672	79	751	7.8%
7. Países Bajos	85	369	454	4.7%
8. Canadá		440	440	4.6%
9. Bélgica	21	233	254	2.6%
10. Reino Unido	2	220	222	2.3%
11. Suecia		212	212	2.2%
12. Austria		114	114	1.2%
13. Noruega		100	100	1.0%
14. Sudáfrica		31	31	0.3%
15. Finlandia		21	21	0.2%
16. Nueva Zelandia		6	6	0.1%
TOTAL	3,020	6,618	9,638	100.0%

(P): Preliminar.

1/: Excluye Suiza, cuya deuda fue condonada en 1993.

Fuente: DGCP, Ministerio de Economía y Finanzas.

dos alcanzados, que las obligaciones materia de reprogramación sean susceptibles de ser utilizadas en operaciones de conversión de deuda. En este sentido, las correspondientes Minutas incluyeron una cláusula que establece:

"De manera voluntaria, el Gobierno de cada país acreedor o sus instituciones apropiadas podrán vender o cambiar, en el contexto de canjes de deuda:

- (i) *el saldo adeudado de préstamos (...) correspondientes a ayuda oficial para el desarrollo y a préstamos directos de gobiernos;*
- (ii) *el saldo adeudado de otros préstamos (...) hasta por el 10 por ciento de su monto al 30 de setiembre de 1991 o hasta US\$ 20 millones, el que sea mayor".*

Los préstamos aludidos en el literal (i) se refieren a deudas directas con los gobiernos acreedores o sus agencias oficiales, básicamente derivadas de créditos concesionales de ayuda para el desarrollo. Esta deuda, al 30 de junio de 1995, se sitúa en

alrededor de US\$ 3,020 millones, monto equivalente a un tercio de la deuda total con el Club de París. De los 16 países acreedores, en la actualidad existe deuda concesional con nueve de ellos (véase el cuadro 3). Más aún, sólo tres países explican el 84% de la deuda concesional: Japón (US\$ 1,321 millones), Alemania (US\$ 672 millones) y Estados Unidos (US\$ 544 millones).

Los préstamos aludidos en el literal (ii) se refieren a deudas comerciales originalmente contraídas con proveedores, empresas o bancos que financian, total o parcialmente, adquisiciones de bienes y servicios y contaron con el seguro oficial de crédito a la exportación de sus respectivos gobiernos. Dichos gobiernos o sus agencias, al indemnizar a los acreedores originales, se convierten en nuestros nuevos acreedores. Esta deuda, al 30 de junio de 1995, se sitúa en US\$ 6,618 millones, monto equivalente al 66% del total de la deuda con el Club de París. De los 16 países acreedores, cuatro de ellos explican las dos terceras partes de la deuda comercial: Francia (US\$ 1,725 millones), Estados Unidos (US\$ 948 millones), Italia (US\$ 927 millones) y España (US\$ 757 millones).

Para el diseño de los mecanismos de conversión de deuda en donación se debe tener en cuenta las siguientes consideraciones:

Cuadro 3
CLUB DE PARÍS: DEUDA PÚBLICA DE
MEDIANO Y LARGO PLAZO.
DEUDA CONCESIONAL
Saldo adeudado al 30 de junio de 1995 (P)
(millones de US\$)

País 1/	Concesional		Total	
	Pre-cutoff 1/	Post-cutoff 2/	Monto	Porcentaje
1. Japón	528	793	1,321	43.7%
2. Alemania	460	212	672	22.3%
3. Estados Unidos	302	242	544	18.0%
4. Italia		238	238	7.9%
5. Francia	89	5	94	3.1%
6. Países Bajos	75	10	85	2.8%
7. España	15	28	43	1.4%
8. Bélgica	21		21	0.7%
9. Reino Unido	2		2	0.1%
TOTAL	1,492	1,528	3,020	100.0%

(P): Preliminar.

1/: Deuda contraída antes del 1ro. de enero de 1983 (fecha de corte).

2/: Deuda contraída antes del 1ro. de enero de 1983.

Fuente: DGCP, Ministerio de Economía y Finanzas.

i) No existe un mercado secundario claramente definido de las deudas comprendidas en el Club de París. A diferencia de las acreencias con la banca comercial, las deudas sujetas a conversión no tienen un valor de referencia, por lo que el descuento está en función de un acuerdo específico entre las partes involucradas.

ii) La deuda con el Club de París se clasifica en pre y post *cutoff*, según el contrato de préstamo haya sido suscrito antes o a partir de una fecha específicamente definida para cada país deudor (1ro. de enero de 1983 para el caso peruano). El servicio de la deuda pre *cutoff*es susceptible de ser renegociado, mientras que el de la post *cutoff* se debe atender puntualmente. En consecuencia, la preferencia del acreedor será desprenderse de la deuda pre *cutoff*, dado que tiene una menor expectativa de cobro.

iii) La deuda con el Club de París se clasifica en concesional y comercial, según las condiciones financieras de los correspondientes contratos. La deuda concesional se refiere a obligaciones con los gobiernos de los países acreedores o con sus agencias de ayuda oficial para el desarrollo, mientras que las deudas comerciales corresponden a adquisiciones de bienes y equipo financiado en términos de mercado. En consecuencia, viabilizar una operación de conversión de deuda en donación con deuda concesional es más probable, dado que dicha operación se entiende como una nueva modalidad de cooperación.

Las operaciones de conversión de deuda en donación y en privatización, que como se explicó constituyen las dos únicas formas de canje de deuda externa vigentes en el Perú, han venido realizándose en concordancia con la Minuta del Club de París.

Todas las operaciones de conversión de deuda externa en donación, realizadas desde 1993, son resultado de acuerdos suscritos por el gobierno peruano con gobiernos de países participantes del Club de París, en el contexto de las negociaciones bilaterales y otras negociaciones complementarias sostenidas para implementar las Minutas de 1991 y 1993. El Perú ha logrado, a la fecha, acuerdos de conversión de deuda por un total de US\$ 207 millones (véase el cuadro 4).

En cuanto a las operaciones de conversión de deuda en privatización, a la fecha se han utilizado US\$ 20 millones de deuda cedidos por un acreedor participante del Club de París.

CLUB DE PARÍS: ESQUEMAS DE CONDONACIÓN ACORDADOS POR EL GOBIERNO PERUANO
(millones de US\$)

País	Acreedor	Tipo de deuda	Fecha del Acuerdo	Deuda condonada		Contravalor		Asignación en %	Destino
				En M/O	En US\$	(%)	En US\$ del contravalor		
Países Bajos	NIO	Concesional	1/	145 FIHI	91	0%	0.0	N/A	Apoyo programa económico
Reino Unido	ODA	Concesional	27-ene-95	5 Lbr	8	0%	0.0	N/A	Apoyo programa económico
Suiza	Gobierno	Concesional	11-feb-93	18 FrSz	14	20%	2.8	FONCODES	Alivio a la pobreza
Suiza	Gobierno	Comercial	17-dic-93	196 FrSz	133	25%	33.3	Comité Bilateral	Infraestructura social Medio ambiente Pequeña empresa
Finlandia	ODA	Concesional	25-ene-95	114 FIM	25	25%	6.3	FONCODES PROFONANPE	Desarrollo social Medio ambiente
Alemania	KfW	Concesional	20-set-95	30 DM	18	30%	5.4	PROFONANPE	Medio ambiente
Canadá	ACDI	Concesional	28-jun-94	23 \$CAN	17	25%	4.3	FONCODES	Agua y saneamiento Medio ambiente
TOTAL					306	17%	52.1		Apoyo a la niñez

1/: Condonaciones parciales: 22-nov-91, 27-feb-92, 29-abr-93, 9-nov-94 y 21-oct-95.

2/: Suscripción minuta de acuerdo-Helsinki.

Fuente: DGCP, Ministerio de Economía y Finanzas.

EXPERIENCIAS DE CONVERSIÓN DE DEUDA EN DONACIÓN EN EL PERÚ

Consideraciones generales

El Perú es uno de los primeros países que ha logrado acuerdos de conversión de sus deudas con el Club de París, para apoyar la ejecución de proyectos y/o programas de interés social. Las operaciones realizadas vienen financiando programas de mejora de la infraestructura social, alivio a la pobreza, apoyo a la niñez y protección del medio ambiente, entre otros.

A la fecha, los acuerdos alcanzados han estado referidos a deudas concesionales y/o comerciales con Suiza, Canadá, Finlandia y Alemania por un total de US\$ 207 millones. Dichos acuerdos han requerido el establecimiento o la asignación de una contraparte local equivalente a un porcentaje de la deuda convertida, que en promedio ha sido 25%. Estos recursos de contrapartida no constituyen un pago al acreedor, quien condona el íntegro de la deuda sujeta a conversión.

Adicionalmente a estas operaciones, los gobiernos de dos países participantes del Club de París han condonado total o parcialmente nuestra deuda concesional por un monto aproximado de US\$ 100 millones, sin requerir el establecimiento ni la asignación de una contraparte local equivalente a un porcentaje de la deuda. De este modo, el monto total de la deuda condonada supera los US\$ 300 millones.

Entre noviembre de 1991 y noviembre de 1995, los Países Bajos condonaron 145 millones de florines holandeses (US\$ 91 millones), correspondientes a los atrasos a setiembre de 1991 y los vencimientos del servicio de la deuda hasta diciembre de 1995 con su agencia oficial NIO. Por su parte, el Reino Unido condonó el íntegro de nuestra deuda concesional, equivalente a alrededor de 5 millones de libras esterlinas (US\$ 8 millones). Ambas operaciones apoyaron de manera global al programa económico, en un contexto de restricción presupuestal; mientras que aquéllas que implicaron la creación de contrapartidas locales apoyaron, más bien, proyectos o programas en sectores específicos de la economía.

Los organismos gubernamentales que han venido canalizando los recursos provenientes de las operaciones de conversión de deuda en donación son FONCODES y PROFONANPE. FONCODES es un organismo descentralizado autónomo cuyo objetivo es financiar pequeños proyectos de infra-

estructura económica y social, así como programas de asistencia y de generación de ingreso y empleo orientados a mejorar la calidad de vida de la población de menores recursos. PROFONANPE es el ente administrador del Fondo Nacional para Áreas Protegidas por el Estado y destina recursos a diversos proyectos para la conservación y protección del medio ambiente. Además, existen organismos no gubernamentales nacionales y/o internacionales, cuyos proyectos son financiados con recursos provenientes de este tipo de operaciones.

Suiza

En las negociaciones bilaterales sostenidas con Suiza, en el marco del Club de París, se logró un primer acuerdo en febrero de 1993, el cual permitió la condonación del íntegro de la deuda concesional ascendente a 18 millones de francos suizos (US\$ 14 millones). A cambio, el gobierno peruano se comprometió a canalizar, a través de FONCODES, el 20% de dicha cifra a proyectos de alivio a la pobreza.

En diciembre de 1993, se celebró un segundo acuerdo en el marco de las negociaciones bilaterales del Club de París, en virtud del cual Suiza condonó el total de la deuda comercial, equivalente a 196 millones de francos suizos (US\$ 133 millones). Ello implicó la creación de un fondo contravalor por el equivalente del 25% (US\$ 34 millones), destinado a financiar proyectos relacionados con infraestructura social en áreas rurales y urbanas, promoción de la pequeña empresa y protección del medio ambiente.

En la actualidad, existen alrededor de 30 proyectos que involucran un monto de desembolsos comprometidos de US\$ 16 millones. Dichos proyectos tienen un importante impacto en términos de generación de ingreso y reducción de la pobreza, en particular, en áreas deprimidas de la región Andina y de la Selva. Los proyectos incluyen trabajos de alcantarillado y sanidad básica en los Departamentos de Cuzco, La Libertad, Ayacucho y Apurímac, la provisión de equipos y materiales básicos de enseñanza para escuelas primarias en la zona andina sur, servicios de extensión agrícola, técnicas de desarrollo autosostenible de comunidades campesinas, rehabilitación de canales de irrigación, entrenamiento y equipamiento de talleres de cerámicas y tejidos para la mujer, entre otros.

Canadá

En las negociaciones bilaterales sostenidas con Canadá, en el marco del Club de París, se alcanzó,

en junio de 1994, un acuerdo mediante el cual se logró la condonación del íntegro de la deuda con ACIDI, ascendente a 23 millones de dólares canadienses (US\$ 17 millones). A cambio, el Perú estableció un fondo equivalente al 25% (US\$ 4.3 millones). Dichos recursos serán canalizados por FONCODES (US\$ 1.1 millones), UNICEF (US\$ 2.8 millones) y PROFONANPE (US\$ 0.4 millones).

Los recursos canalizados por FONCODES serán destinados a financiar proyectos prioritarios que tengan por objetivo mejorar el acceso de la población de menores recursos en obras de sanidad y agua en zonas marginales. Los programas y proyectos administrados por UNICEF están dirigidos a incrementar los niveles de vacunación infantil, provisión de materiales médicos esenciales, promoción de la lactancia materna, eliminación de la deficiencia de yodo, entre otros. Por último, PROFONANPE promoverá la conservación y desarrollo de tres áreas naturales protegidas: Parque Nacional Río Abiseo, Reserva de Biosfera del Manu y Reserva de Biosfera del Noroeste. Estos proyectos beneficiarán a más de 40,000 familias rurales, al mismo tiempo que protegen el medio ambiente, a través del manejo sostenible de los recursos naturales y la creación de infraestructura básica para promover el ecoturismo.

Finlandia

En las negociaciones bilaterales sostenidas con Finlandia, en el marco del Club de París, se alcanzó, en enero de 1995, un acuerdo que permitirá la condonación del íntegro de la deuda con FINNIDA, ascendente a 114 millones de marcos finlandeses (US\$ 25 millones). A cambio, a inicios de 1996, el Perú establecerá un fondo equivalente al 25% (US\$ 6.3 millones). El 60% de los recursos será canalizado a través de PROFONANPE y el 40% restante, a través de FONCODES.

PROFONANPE financiará actividades de protección ambiental y proyectos de desarrollo rural sostenible, dirigidos a las comunidades localizadas en los alrededores del Santuario de Machu Picchu. Asimismo, podrían considerarse actividades de desarrollo y de protección ambiental en las áreas cercanas al Lago Titicaca. Por su parte, FONCODES apoyará proyectos de infraestructura básica, programas de sanidad y de agua potable en las comunidades situadas en la Región Inca.

Alemania

En las negociaciones bilaterales sostenidas con Alemania, en el marco del Club de París, se alcan-

zó, en enero de 1994, un primer acuerdo que permitirá la condonación de 30 millones de marcos alemanes (US\$ 18 millones) de la deuda con KfW. A cambio, el Perú establecerá un fondo equivalente al 30% (US\$ 6 millones).

Dichos recursos serán canalizados por PROFONANPE para apoyar la protección y conservación de siete áreas naturales: la Zona Reservada Tumbes, los Parques Nacionales Río Abiseo, Cerros de Amotape y Huascarán, y las Reservas Nacionales de Lachay, Lago Titicaca, Salinas y Agua Blanca.

CONSIDERACIONES FINALES

A pesar de las reducciones de deuda, anteriormente mencionadas, el saldo adeudado al Club de París tiene la mayor participación dentro de la composición de la deuda pública externa peruana. Para hacer compatible el servicio de la deuda pública externa con la capacidad de pago, estimada en función de las cuentas fiscales y la balanza de pagos, el Perú tendrá que solicitar nuevamente el apoyo de la comunidad financiera internacional, esperándose concertar una nueva reunión con los acreedores participantes en el Club de París en el primer semestre de 1996. En la Minuta suscrita en dicho foro, en mayo de 1993, se acordó que, de requerirlo, nuestro país podría renegociar parte de su deuda existente al 31 de marzo de 1996, sujeto al cabal cumplimiento de los compromisos adquiridos en la referida minuta y del acuerdo vigente con el FMI. En esta eventual reunión, el Gobierno peruano podría negociar nuevamente la inclusión de una cláusula de conversión de deuda.

La evaluación del gobierno, respecto de las operaciones de conversión de deuda acordadas, es positiva. El Perú es receptivo a iniciativas de conversión de deuda, particularmente aquéllas que contribuyen a mejorar las condiciones de vida de la población de menores recursos y a la protección del medio ambiente. La viabilidad de nuevas operaciones depende de continuar obteniendo un elevado porcentaje de descuento para no presionar, excesivamente, la caja fiscal.

Los mecanismos de conversión de deuda en donación, si bien no son una solución a la carga que representa la deuda externa, contribuyen en alguna medida a hacer compatible su servicio con los límites establecidos por la balanza de pagos. El Perú debe continuar explorando, con sus principales acreedores, otros mecanismos de futuro alivio de su deuda.

Se viene sosteniendo una serie de conversaciones con gobiernos de varios países acreedores, participantes del Club de París, para identificar su interés en llevar adelante operaciones de conversión de deuda en donación. Además, se está realizando un seguimiento de los desarrollos que en esta materia se dan en los países cooperantes. Por ejemplo, el gobierno de los Estados Unidos ha solicitado a su Congreso la inclusión, en su presupuesto del año fiscal de 1996, de un plan piloto que permitiría la condonación de parte de la deuda concesional contraída con la Agencia Internacional de Desarrollo-AID (posteriormente, tal vez, también la del PL-480). Dicha condonación se haría a través de una recompra -con descuento- en el marco de un acuerdo intergubernamental, por el cual el país deudor se comprometería, además, a constituir un fondo para apoyar programas ambientales y de la niñez.

Los días 24 y 25 de octubre pasado, se celebró en París la tercera reunión anual del Grupo Con-

sultivo para el Perú, auspiciada por el Banco Mundial, para exponer la política económica y social peruana de los próximos cinco años ante la comunidad financiera internacional. Asistieron a dicha reunión representantes de 11 países donantes y de 12 organismos multilaterales, ante los cuales el gobierno presentó la experiencia peruana en conversión de deuda, exhortándolos a participar en este tipo de operaciones.

Los programas y proyectos financiados, a través de estos mecanismos, pueden constituirse en un vehículo eficaz que permitan al Gobierno implementar y fortalecer programas prioritarios diseñados para responder a las principales necesidades de la población más pobre y para proteger al medio ambiente. La prioridad asignada por el gobierno, a las operaciones de conversión de deuda en naturaleza, es aún mayor, en la medida en que estén asociadas a actividades productivas y mejoren las condiciones de vida en las zonas donde se desarrollan los proyectos realizados.

LISTA DE ABREVIATURAS

ACDI	Canadian International Development Agency
DGCP	Dirección General de Crédito Público
FINNIDA	Finnish International Development Agency
FONCODES	Fondo Nacional de Compensación y Desarrollo Social
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
NIO	Nederlandse Investeringsbank voor Ontwikkelingslanden NV
PROFONANPE	Fondo Nacional para Áreas Protegidas por el Estado
UNICEF	Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia

INSTITUCIONES

CIUP

Centro de Investigación de la Universidad
del Pacífico
Jr. Sánchez Cerro 2141, Jesús María, Lima 11
Telf. : (511) 471-2277
Fax : (511) 470-9747
E mail : postmaster@up.edu.pe

DESCO

Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo
Jr. León de la Fuente 110, Magdalena, Lima 17
Telf. : (511) 264-1316
Fax : (511) 264-0128
E mail : postmaster@desco.org.pe

GRADE

Grupo de Análisis para el Desarrollo
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima 27
Telf. : (511) 440-5901 - 440-5902
Fax : (511) 442-0513
E mail : postmaster@grade.org.pe

IEP

Instituto de Estudios Peruanos
Av. Horacio Urteaga 694, Jesús María, Lima 11
Telf. : (511) 432-3070 - 424-4856
Fax : (511) 432-4981
E mail : postmaster@iep.org.pe

PUCP

Pontificia Universidad Católica del Perú,
Departamento de Economía
Av. Universitaria, cuadra 18, San Miguel, Lima 32
Telf. : (511) 462-2540
Fax : (511) 462-7215
E mail : postmaster@pucp.edu.pe

COORDINACIÓN

Comité: Humberto Campodónico - DESCO
Javier Escobal - GRADE
Jorge Fernández-Baca - CIUP
Máximo Vega-Centeno - PUCP
Francisco Verdera - IEP

Secretario
Ejecutivo: Javier Portocarrero M.

Coordinación: Jr. León de la Fuente 110-Magdalena

AUSPICIO

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

Corrección editorial: Carmen Salas C.

Cuidado de impresión: Mónica Nerio N.

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.