

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

Situación y política macroeconómica

El ahorro interno en el Perú: determinantes e implicancias de política económica. Julio Velarde y Martha Rodríguez, CIUP

El crecimiento económico del Perú en el siglo XX: un análisis de la nueva información estadística disponible. Bruno Seminario y Arlette Beltrán, CIUP

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

Ajuste y reformas estructurales

Impacto de la estructura tributaria sobre la actividad productiva 1990-1995. Análisis de los sectores importable y no transable. Rosario Gómez y Roberto Urrunaga, CIUP

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 años 90: escenarios posibles. Gloria Canales y Alan Fairlie, PUCP.

Sistema financiero

Intermediación financiera para la agricultura: un estudio de la oferta de crédito. Carolina Trivelli, IEP

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

Análisis sectorial

Estimación de los determinantes del comercio internacional peruano: aplicación a los acuerdos de integración. Mercedes Araoz y Carlos Casas, 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 Victor Agreda, GRADE

Mercados de servicios no financieros en la producción a pequeña escala. José Távora, PUCP

Mercados de trabajo y política social

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

Educación, ajuste estructural e ingresos. Jaime Saavedra, GRADE

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

* Los proyectos del CIUP y de Carolina Trivelli (IEP): mayo 1996 - marzo 1997

I. INVERSIÓN PRIVADA, CRECIMIENTO Y AJUSTE ESTRUCTURAL EN EL PERÚ: 1950-1994¹

Efraín Gonzales de Olarte
(IEP)

La inversión privada fue un importante factor de crecimiento durante la década de los años cincuenta, bajo un modelo liberal similar al actual. Sin embargo, no permitió solucionar el problema del empleo y de las desigualdades distributivas. Desde 1990, el Perú ha vuelto a la senda liberal, a través de un conjunto de reformas estructurales que nuevamente colocan a la inversión privada como el factor clave del crecimiento y del cambio de modelo. Sin embargo, se conoce poco sobre sus determinantes y comportamiento.

Por ello, el objetivo de este trabajo es analizar los determinantes macroeconómicos de la inversión privada en el Perú y su impacto sobre el crecimiento económico durante el período 1950-1990. Así como, los efectos que estaría teniendo en el ajuste estructural del período 1990-1995. Con este fin, es necesario entender la inversión privada como parte del crecimiento agregado, distinguiéndola de la inversión pública y desagregándola en inversión privada nacional y extranjera, relacionando su comportamiento con la evolución de las ganancias de las empresas. Además, el trabajo pretende determinar si el marco institucional y macroeconómico del Perú de los años noventa es favorable para generar, a partir de la inversión, un crecimiento económico de largo plazo.

LA EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN Y LOS HECHOS ESTILIZADOS

La inversión y el crecimiento

En el período estudiado, los datos muestran un ciclo de largo plazo de 40 años de duración, con una fase de crecimiento hasta 1975 y una fase decreciente desde 1976. Este ciclo parece generarse en el comportamiento de la inversión privada, la cual presenta una tendencia hacia la baja y una marcada oscilación anual. El estudio de estos datos agregados también sugiere que la inversión es causa de crecimiento sólo bajo una combinación de factores económicos, políticos e institucionales (véase el cuadro 1).

La inversión privada y pública

Estas variables presentan una evolución diferente durante todo el período pues, obviamente, los determinantes de la inversión privada y pública son distintos.

Es interesante señalar la fuerte caída de la inversión privada y el crecimiento simultáneo de la inversión pública hasta mediados de los años setenta, en que la inversión privada alcanzó su límite inferior de 7% del Producto Bruto Interno (PBI). Hasta 1981 hubo una evolución complementaria de ambas, alcanzando la inversión privada una participación máxima de 29% del PBI. Posteriormente, se entró a una etapa en que la inversión privada reemplazó a la inversión pública. Y, desde 1992, la primera ha tenido un comportamiento creciente que bordea el 18%, tres puntos por encima del promedio histórico del período, mientras que la segunda ha caído sistemáticamente.

La calidad de la inversión privada y el componente extranjero

La calidad de la inversión ha tenido distintas repercusiones sobre la economía. De esta manera, se puede distinguir entre la inversión en construcción, que históricamente ha sido mayor y cuyos efectos sobre el empleo han sido de corto plazo; y la inversión en maquinaria y equipo, que ha mejorado la productividad e incrementado la competitividad, pero que ha requerido de divisas para efectuarse.

La inversión privada tanto en maquinaria como en construcción ha sido muy cíclica, evidenciando un comportamiento de portafolio del sector privado según el estado del ciclo.

De otro lado, en el Perú la inversión privada extranjera ha desempeñado un rol importante en el entorno macroeconómico del país, al generar señales que fueron seguidas por los inversionistas nacionales. Así, el comportamiento del período sugie-

¹ Resumen del documento mecanografiado homónimo. Lima: IEP, enero de 1996, 61 pp.

Cuadro 1
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA PERUANA: 1950-1993

Períodos	Tasas de crecimiento en %					
	PBI	PBI por persona	Inversión 1/	Inversión por persona	Remuneraciones 2/	Inflación 3/
1950-1993						
Promedios	3.41	0.83	5.65	3.00	1.42	309.71
Desviación estándar	5.12	4.91	19.56	19.06	12.09	1,216.28
Tasa de variabilidad	1.50	5.95	3.46	6.34	8.49	3.93
1950-1975						
Promedios	5.42	2.57	8.77	5.82	6.23	9.55
Desviación estándar	2.69	2.63	18.00	17.53	3.35	5.23
Tasa de variabilidad	0.50	1.02	2.05	3.01	0.54	0.55
1976-1993						
Promedios	0.62	-1.59	1.31	-0.91	-5.64	743.27
Desviación estándar	6.26	6.17	20.77	20.36	16.15	1,816.04
Tasa de variabilidad	10.07	-3.87	15.85	-22.36	-2.86	2.44
GOBIERNOS						
M. Odría 1950-1956	5.88	3.19	13.68	10.79	7.73	6.87
M. Prado 1957-1962	5.88	3.01	2.74	-0.05	5.58	8.76
F. Belaúnde 1963-1968	4.63	1.69	1.14	-1.70	5.19	11.90
J. Velazco 1969-1975	4.96	2.07	15.25	12.08	6.26	11.46
F. Morales 1976-1980	2.59	-0.08	4.03	1.34	-1.25	55.66
F. Belaúnde 1981-1985	-0.18	-2.47	-9.33	-11.41	-1.62	108.10
A. García 1986-1990	-1.54	-3.57	6.71	4.50	-8.91	2,464.94
A. Fujimori 1991-1993	2.29	0.64	5.50	3.81	-18.53	78.47

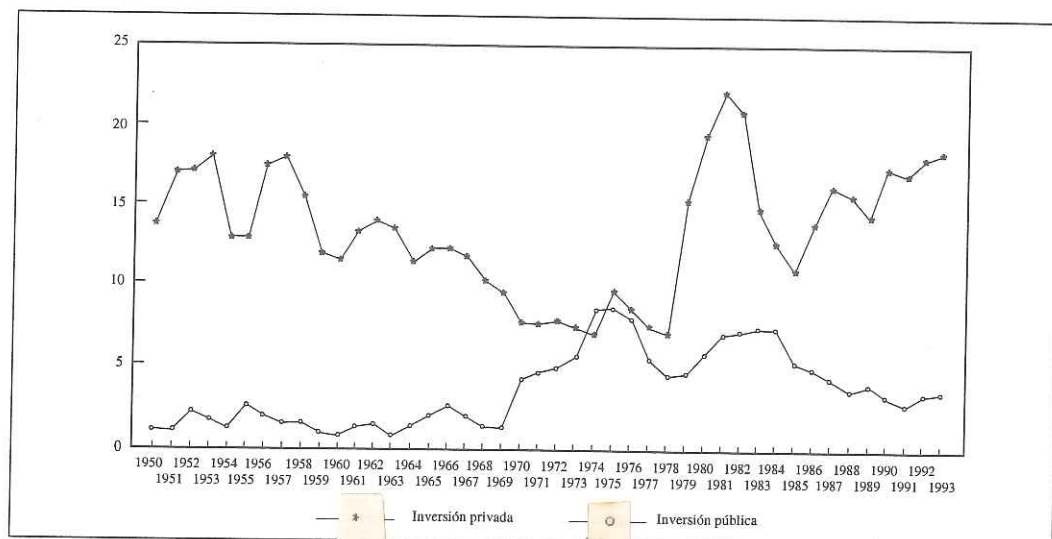
1/ La inversión corresponde a la formación bruta de capital.

2/ Las tasas de crecimiento de las remuneraciones comprenden el período 1951-1992.

3/ La inflación comprende el período 1950-1993.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI); Compendio estadístico 1992-93, 1993-94. Lima 1993, 1994. Cuanto; Perú en números 1990, 1992. Lima, 1991, 1993.

Gráfico 1
PERÚ: INVERSIÓN PRIVADA Y PÚBLICA, 1950-1993
(% del PBI)



re una relación complementaria entre la inversión privada extranjera y la nacional.

El stock de capital y la inversión

De acuerdo con las estimaciones del *stock* de capital, realizadas para el presente trabajo², desde 1950 hasta 1990, éste se sextuplicó; aunque la dotación de capital con relación a la fuerza laboral ni siquiera llegó a duplicarse. Este resultado sugiere que la tasa de crecimiento de la fuerza laboral (PEA) ha constituido una fuerte limitante al aumento del ahorro y la inversión, y en consecuencia a la acumulación del capital, generándose un grave problema de desempleo y subempleo en el país.

Asimismo, desde inicios de los años ochenta, la economía peruana se hizo ineficiente porque un creciente *stock* de capital fue utilizado para producir un PBI cada vez menor. En el Perú, en 1990, el ratio capital/producto fue de 3.8, cuando el promedio latinoamericano era 2.8 y cuando en los años sesenta fue de 2.2.

Otro factor importante es que la deuda externa ha crecido en mayor medida que el *stock* de capital, debido al servicio de la deuda. En el período estudiado, el endeudamiento externo no ha contribuido a la acumulación de capital porque el pago del servicio de la deuda ha reducido el ahorro interno, sin que la inversión de los préstamos haya generado un mayor ahorro. Así, la deuda externa pública, al disminuir el ahorro e inversión públicos, tuvo un efecto negativo sobre la inversión privada, dado que existió una relación de complementariedad entre ambas.

EL ENTORNO HISTÓRICO-INSTITUCIONAL

Las instituciones actúan en dos planos: en primer lugar, para favorecer el ahorro y, en segundo, para incentivar y dar confianza a los inversionistas privados. En el Perú, durante el período estudiado, se pueden identificar tres 'reformas estructurales': la del gobierno del general Manuel Odría (1948-1956), de corte liberal; la del general Juan Velasco (1968-1975), que fue estatizante, y la del ingeniero Alberto Fujimori (1990-1994), de corte neoliberal.

En estos períodos, el contexto institucional y el tratamiento de los derechos de propiedad fueron diferentes.

El primer período presentó un contexto institucional altamente favorable a la inversión privada, sobre todo la extranjera, mediante sistemas como las leyes de promoción sectorial. A partir del año 1968, empieza una etapa de capitalismo estatal (se crearon más de 150 empresas públicas), basado en la intervención y regulación de los mercados y el control parcial de la propiedad de los factores productivos. Así, se redujo la inversión privada más allá de lo esperado (tanto extranjera como nacional), siendo reemplazada por la inversión pública sobre la base de financiamiento externo. Desde 1990 se inician las nuevas reformas liberales, dentro de un contexto mundial de libre mercado y globalización, constituyéndose el proceso de privatización en un factor muy importante. En general, es obvio que los marcos institucionales liberales favorecen la inversión privada.

TEORÍAS Y EVIDENCIAS

Este trabajo presenta cuatro aproximaciones teóricas al problema de la inversión privada, mediante las cuales se quiere analizar los siguientes temas: de qué depende el crecimiento y si la inversión es el factor más importante; si la inversión y el crecimiento dependen de la distribución del ingreso en el largo plazo; cuáles son las restricciones macroeconómicas al crecimiento y la inversión; y cuál es la función de inversión privada y qué factores la determinan.

Determinantes del crecimiento

Entre 1950 y 1992, las variables que explican mejor el crecimiento del PBI fueron: la inversión fija total, las remuneraciones de los trabajadores, el diferencial de la tasa de inflación, la estabilidad de la política económica, el nivel de utilización de la capacidad instalada, la balanza comercial positiva. También hubo un efecto negativo sobre el crecimiento: el del atraso cambiario.

La inclusión de factores económicos e institucionales lleva a sostener que la inversión se convierte

2 Se ha utilizado la potencia de energía eléctrica instalada en MHV como estimación complementaria del capital, sobre todo para corregir la tendencia. El *stock* de energía eléctrica es una *proxy* física del capital, que no se ve afectada por las variaciones en los precios relativos en el largo plazo.

Cuadro 2
PERÚ: MARCO INSTITUCIONAL PARA LA INVERSIÓN PRIVADA

	1950-1961	1968-1975	1990-1994
RÉGIMEN DE POLÍTICA SECTORES FAVORECIDOS RÉGIMEN DE PROPIEDAD	liberal primario libre	intervencionista primario-industria controlado	neoliberal primario libre
AHORRO E INVERSIÓN Inversión extranjera Ley de promoción de la inversión	libre minería, industria	controlada reformas: agraria, pesquera y minera	libre inversión privada
Banca de fomento Tasa de interés	sí semi-regulada	sí regulada	no semi-regulada
FISCAL Estabilidad tributaria Régimen tributario Estructura de impuestos 1/	amplia flexible, exenciones renta, exportaciones	limitada exenciones consumo, renta	amplia sin exenciones, unificado consumo, renta
SECTOR EXTERNO Política comercial Entrada de capitales Aranceles Tipo de cambio nominal	liberal libre bajos y planos flotante	proteccionista controlada escalonados, infinitos fijo	liberal libre bajos y planos flotante
EMPRESAS PREDOMINANTES	privada	estatal, cooperativa, privada	privada, estatal

1/ Impuestos que explican más del 50% de los ingresos tributarios, en orden de importancia.
Elaboración propia.

en el principal factor de crecimiento sólo cuando se conjugan ciertas condiciones favorables, pues la inversión como factor único de crecimiento sólo explica entre el 40% y el 45% de la tasa de crecimiento del PBI.

Es decir, la inversión privada es fundamental, pero no genera automáticamente el crecimiento, a menos que se cuente con un marco de estabilidad económica interna y externa que sólo ha existido en contados períodos entre 1950 y 1993. De otro lado, un 10% es atribuible a factores residuales como el progreso técnico y la mejora educativa de la población.

Distribución, ahorro, inversión privada y crecimiento

La inversión privada depende de un proceso distributivo que genere suficiente ahorro interno (empresarial y familiar), como resultado de la tecnología y de la negociación por salarios. Además, debe existir un sistema de intermediación financiera eficiente, capaz de asignar el ahorro interno y externo hacia la inversión.

Por ello, se plantea que la inversión privada (I_p) proviene del ahorro empresarial (S_e), familiar (S_h), del gobierno (S_g) y del exterior (S_x). El ahorro total, a su vez, depende de la distribución del ingreso entre ganancias (GAN), el ahorro de los trabajadores ($W-C$) y la entrada de capitales externos (EKX).

$$I_p = S_e + S_h + S_g + S_x - I_g$$

$$S = GAN + (W-C) + EKX$$

Se asume, además, que existe una correlación entre el ratio de inversión privada sobre el PBI, y el ratio de ahorro privado sobre el PBI.

$$(I_p/Y)_t = \alpha + \beta S_p/Y_t$$

La hipótesis es que la distribución de ingresos favorable a las ganancias genera un aumento en el ahorro privado, el cual permite financiar inversión privada. Sin embargo, cuando se produce un cambio distributivo que disminuye las ganancias, éste es compensado por el ahorro externo.

Empíricamente, el Perú siempre ha tenido un problema de desequilibrio ahorro-inversión solu-

Cuadro 3
INVERSIÓN PRIVADA Y BRECHAS

	Brecha interna	Importación de bienes de capital	Brecha fiscal	Brecha fiscal
Constante		-4.8621 (-1.27)		200.863 (5.66)
Sp	0.3236 (3.07)			
Ig - (T-G)	0.1644 (0.71)			
E-H	0.4280 (4.68)			
Ip (m)		0.1919 (4.66)		
Ig (ñ)		0.4530 (3.26)		
Sp - (T-G) + (E-H)			0.6430 (15.11)	0.355 (5.05)
AR (1)	1.011 (25.84)	0.7950 (5.04)		
MA (1)			0.7130 (6.68)	0.770 (8.52)
R ²	0.9025	0.8778	0.5147	0.6638
R ² ajustado	0.8950	0.8575	0.5031	0.6474
D.W.	1.8948	1.8390	1.4188	1.2775
F estadístico	120.2856	43.1082	44.5420	40.4781

cionado sobre la base del ahorro externo. Pero, por otro lado, las ganancias siempre han sido mayores a la inversión privada; es decir, la distribución del ingreso habría dado bases favorables a la acumulación. En la fase de decrecimiento económico, desde 1975, se produce un estancamiento de la inversión privada que puede atribuirse a que las ganancias se destinaron a otros fines: pago de la deuda externa, 'fugaron' del país, especulación inmobiliaria.

Al verificar las ecuaciones propuestas con los datos disponibles, hemos encontrado un valor de 0.448 para β . Este resultado señala la existencia de una correlación entre el ahorro y la inversión privados, como porcentajes del PBI, y también la existencia de otros determinantes de la inversión privada.

Además, se tiene que el ahorro interno depende muy poco de las ganancias y está inversamente relacionado con las remuneraciones y la distribución del ingreso. Los impuestos directos e indirectos no tienen mayor influencia sobre el ahorro, lo cual sugiere su neutralidad.

De otro lado, la evolución de la inversión privada está ligeramente más vinculada con el ahorro externo que con el ahorro interno. Este resultado sugiere que, en una economía abierta, la inestabi-

lidad del ahorro interno es compensada por el ahorro interno.

La función de inversión privada

Siguiendo el trabajo clásico de Blejer y Khan (1984), se postula una función de inversión privada deseada que depende del ciclo económico, del ciclo político, de la inversión pública, de la disponibilidad de crédito y de las utilidades.

$$IP_t^* = f(UPOT_t, IG_t, CRED_t, GAN_t, CPOLITICO)$$

El análisis de esta ecuación, al igual que el comportamiento de sus elasticidades, se realizó por medio de regresiones, utilizando datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

Así, tenemos que los tres principales determinantes de la inversión privada son: el ciclo económico (el más importante), el crédito doméstico y el ciclo político; y, de manera concomitante, la inversión del periodo anterior.

El ahorro empresarial no se muestra como una variable importante, como se desprendía del anterior análisis del ratio inversión sobre ganancias. Además, como el crédito doméstico constituye la variable económica predeterminada más importante, la inversión privada depende de los recursos financieros ofrecidos y del sistema de intermediación financiera. En este caso, una mayor eficiencia del sistema financiero llevaría a una mejora de la inversión, si va acompañada de una política económica concordante.

Con respecto de la inversión pública, no se puede obtener una conclusión contundente. Ésta parece ser sustituta en los periodos expansivos del ciclo y complementaria en la fase recesiva, comportamiento que haría de la inversión pública un instrumento anticíclico. Por su parte, el tipo de cambio muestra una influencia negativa, poco significativa, sobre la inversión.

EL PAPEL DE LA INVERSIÓN PRIVADA DURANTE EL AJUSTE ESTRUCTURAL: 1990-1994

Aún no es posible hacer una medición del impacto de la inversión privada, en el periodo reciente, pero sí es posible analizar las principales tendencias de la inversión, su composición y su contribución a la reconversión y cambio del modelo económico.

La evolución de la inversión

La tendencia creciente de la inversión total se explica principalmente por el incremento de la construcción, cuya contribución al PBI ha pasado del 6.5% en 1990, al 8.3% en 1994. En cambio, la tendencia de la inversión complementaria en maquinaria y equipo ha sido decreciente, aunque en 1994 creció de manera significativa. La inversión en bienes de capital es principalmente de origen externo y ha sido realizada por el sector privado, mientras que el sector público ha tenido un comportamiento errático en la importación de maquinaria y equipo.

La inversión privada tuvo una ligera tendencia ascendente, a diferencia de la inversión pública, cuyo incremento se explica básicamente por el importante financiamiento de ahorro externo.

De esta evolución se puede inferir que la inversión es la principal fuente de la reactivación económica de este período. Además, que la inversión privada es una función de los precios relativos y del entorno institucional; y la inversión pública, de los recursos fiscales y externos. A su vez, la inversión privada sectorial depende de qué sectores son aún rentables o cuáles pueden serlo rápidamente.

Causas de la inversión entre 1990-1994

Al parecer, el crecimiento de la inversión privada y pública se debe al nuevo marco institucional. Éste se ve reflejado en las nuevas 'reglas de juego' establecidas por el actual gobierno, en el sentido de garantizar la igualdad de oportunidades entre los inversionistas, la libre movilidad de factores dentro y fuera del país, la estabilidad jurídica para la inversión, el fomento a la libre competencia y la limitación del rol económico del Estado, a través de la privatización.

Por otro lado, la composición de la inversión depende de los precios relativos generados. Es decir, el crecimiento tiende hacia los sectores primario-exportador y no transables, fruto del tipo de cambio atrasado, las altas tasas de interés, tarifas públicas altas y los bajos ingresos reales. En cuanto a la inversión pública, ésta se ha focalizado en la infraestructura, por lo cual tiene un efecto complementario con la inversión privada.

El proceso de privatización ha estimulado la inversión privada al atraer a capitalistas extranjeros y generar un 'estado de confianza' entre los inversionistas nacionales. Además, los ingresos

de divisas provenientes de la privatización han permitido seguir importando bienes de capital, a pesar del creciente déficit en la balanza comercial y en cuenta corriente.

Es así que la privatización ha permitido estabilizar temporalmente la brecha externa (de la balanza comercial y de cuenta corriente) y la falta de ahorro interno con relación a la inversión privada nacional.

El programa de estabilización y la reforma tributaria han logrado estabilizar la brecha fiscal. Sin embargo, la falta de ahorro interno está siendo compensada por la entrada de capitales de corto y largo plazo (privatización) y por la inversión extranjera, lo cual hace poco autónomo el nuevo modelo económico.

El financiamiento de la inversión privada durante el último ajuste estructural se ha basado, sobre todo, en las ganancias empresariales y, desde 1993, en el ahorro forzado de los trabajadores. Este último ha sido estimulado a través de las Administradoras de Fondos Privados de Pensiones (AFPs) y los Fondos de Compensación por Tiempo de Servicios (CTSs). El crédito interno de largo plazo ha sido una fuente restrictiva por las altas tasas de interés, aunque el crédito ha tendido a ser de corto plazo y en dólares.

¿Ha sido la inversión privada un factor de reactivación o de crecimiento?

De acuerdo con el análisis preliminar de los datos, en este corto período, se puede llegar a plantear de manera tentativa lo siguiente.

La inversión total ha sido un factor positivo en el crecimiento del PBI, pero parece ser una inversión de reposición y de funcionamiento, no de acumulación, por su modesto efecto en el largo plazo. La importación de bienes de capital se ha visto favorecida por el atraso cambiario y tendrá un mayor efecto en el largo plazo que la inversión en construcción.

CONCLUSIONES

La inversión privada en el Perú ha sido el factor más importante de crecimiento de largo plazo, dentro de un contexto institucional, macroeconómico e internacional favorables. Sin embargo, no parece haber existido un efecto acelerador del crecimiento que retroalimentara la inversión pri-

vada. Ello se debe a que el crecimiento se ha basado en un modelo exportador primario y semi-industrial, altamente inestable y dependiente. Además, la inversión privada ha sido insuficiente con relación al crecimiento de la población, lo cual condujo a una creciente falta de empleo.

La tendencia de la inversión privada determinó el ciclo de largo plazo, mientras que el sector externo y el sector fiscal definieron los ciclos de corto plazo. Asimismo, la inversión ha estado influenciada por las tendencias distributivas del ingreso, y sus principales determinantes han sido el nivel de actividad económica, el crédito doméstico y el ciclo político. Estos componentes se en-

cuentran presentes en el último ajuste, cuya sostenibilidad es frágil por la falta de ahorro interno y el basamento en flujos de capital externos y de privatizaciones, que pueden cesar en el futuro.

Por esta razón, una vez que culminen las privatizaciones y cese el flujo de capitales del extranjero, sólo un incremento del ahorro interno y una oferta de crédito doméstico compatible con tasas de crecimiento del 5% al año, asegurarían el éxito del ajuste estructural. Con este fin, la inversión privada se debe efectuar progresivamente, con mayores proporciones de ahorro doméstico y con un mayor porcentaje de inversión de las ganancias empresariales.

II. REFORMA ESTRUCTURAL Y RECONVERSIÓN EMPRESARIAL: CONFLICTOS Y DESAFÍOS¹

Manuel Castillo
Andrés Quispe
(DESCO)

El proceso que caracteriza a la economía, desde que el ingeniero A. Fujimori asumiera la Presidencia de la República, se puede sintetizar en dos palabras: *reconversión económica*. Ello significa que se está pasando de una economía en la cual el Estado participaba marcando con su accionar la conducta de los agentes y las instituciones, a otra en la que tales funciones son delegadas al mercado.

Al mismo tiempo, este proceso genera preguntas que es necesario responder. Una de ellas es: ¿cómo se van adaptando a la nueva situación los agentes económico-sociales que son protagonistas de la inversión y el desarrollo: los empresarios?

El objetivo de la investigación es examinar la respuesta de los empresarios industriales a las exigencias planteadas por el nuevo entorno macroeconómico e institucional. En esa dirección, se revisa su actuación en la transición económica acaecida entre 1990 y 1993. Para ello, se parte de un supuesto fundamental: los empresarios, como grupos de interés, dedicaban la mayor parte de sus energías a comportarse como grupos de presión y a defender intereses corporativos y sectoriales, y no como grupos de inversión.

Precisamente, la reconversión implica el paso de grupos de presión a grupos de inversión. Se enfatiza que la relación institucional con el Estado alimentó tendencias a obtener rentas políticas antes que ganancias competitivas.

De manera más específica, el interés radica en analizar si luego de cuatro años de ajuste se está produciendo o no una respuesta innovadora, inversora y competitiva del agente empresarial. Se pretende, asimismo, identificar cuáles son, desde la percepción empresarial, los aspectos negativos que sería necesario remover para lograr un resultado más exitoso.

DE GRUPOS DE PRESIÓN A GRUPOS DE INVERSIÓN

Con el proceso de industrialización por sustitución de importaciones (ISI), los empresarios se acostumbraron a una relación rentista protegida por el 'paraguas' del Estado. Se convirtieron así en grupos de presión que defendían intereses corporativos (sectoriales), antes que en grupos de inversión competitivos a nivel nacional e internacional.

El ajuste y las políticas de reformas estructurales pretenden quebrar este vínculo, buscando que los grupos corporativos de presión, que funcionalizan la política económica a su favor, se conviertan en grupos competitivos de inversión. Este proceso se denomina el 'test del ajuste': de una mayor relación con el Estado a una mayor relación con el mercado. Pero no sólo es eso. En un plano sociopolítico también implica pasar de presiones corporativas, sectoriales y de corto plazo, a adoptar el papel de grupos de inversión con visión nacional y de largo plazo.

¿Bajo qué criterios se puede establecer cuándo los empresarios son grupos de presión o grupos de inversión? En rigor, el criterio básico está dado por el tipo de relación que mantienen con el Estado.

Para los fines de la investigación, se construye un 'modelo de preferencias' que sirve como guía para obtener los datos correspondientes. El modelo se basa en óptimos de preferencia normativos, tal como se aprecia en el cuadro 1.

MACROECONOMÍA, AJUSTE ESTRUCTURAL Y EMPRESARIOS

El análisis de la relación y vinculaciones que se establecen entre los empresarios y el gobierno, en

1 Resumen de libro homónimo. Lima: Cuadernos DESCO 21, mayo de 1996, 155 pp.

Cuadro I
MODELO DE PREFERENCIAS

Variables económicas	Grupo de presión	Grupo de inversión
Mercado	Interno-externo con protección	Exportación preferencial sin protección
Estado	Intervencionista	Regulador
Reglas institucionales	Discrecionales	Igualitarias o neutrales
Aranceles	Altos-protección	Bajos sin protección
Tributación	Baja presión-con exoneraciones	Neutral-sin exoneraciones
Tipo de cambio	Fijado por el Estado	De mercado
Tasa de interés	Baja y subsidiada	De mercado
Inversión	Rentas políticas	Rentas competitivas
	Activos fijos con protección	Activos fijos sin protección
Palanqueo financiero	Alto Sobre-endeudado	Bajo

el período que va de 1990 a 1993, no sería posible sin ubicar la política económica adoptada antes y durante el mismo.

Las condiciones creadas por el modelo de sustitución de importaciones se dieron en medio de un patrón de negociación entre el Estado y los empresarios, el cual se expresaba básicamente en dos niveles: el público y el privado. Mientras las negociaciones públicas representaban los intereses sectoriales de los gremios, las privadas eran expresión de los intereses de las grandes firmas, aquéllas con más poder de llegada a la esfera de las decisiones políticas. De esta forma, se reprodujeron y consolidaron estilos de negociación que buscaban tener una relación privilegiada con el Estado.

En los primeros cuatro años de la década de los noventa, la política de ajuste estructural (*shock* estabilizador y reformas estructurales liberales) ha modificado sustancialmente no sólo el entorno macroeconómico, sino también el régimen precedente en general.

Así, se procuró abatir la inflación mediante la restricción monetaria con un encaje bancario alto (en moneda extranjera) y el equilibrio fiscal sustentado en el método de caja (sólo se gasta lo que se recauda). Por otra parte, las reformas estructurales de liberalización y desregulación de mercados generaron un nuevo marco institucional para la

gestión macroeconómica y la actuación de las empresas y grupos.

El impacto de las reformas económicas sobre los sectores productivos ha sido significativo y parece estar abriendo un proceso hacia una nueva estructura económica.

El impacto afecta de manera desigual a los empresarios y a las firmas industriales, muchas de las cuales entraron en diversos grados de crisis productiva y financiera. Se generó, por tanto, un proceso de crisis y reestructuración empresarial en el que destacan el deterioro de algunos, la reconversión y la consolidación de otros y la aparición de nuevos grupos empresariales. En una palabra, este proceso puede denominarse como de 'transición'.

Cuatro son las principales características del ajuste estructural puesto en práctica en el Perú. En primer lugar, es importante reconocer que se trata de un 'sobreajuste' estructural o, como lo llaman algunos teóricos de los juegos, un *overkill* estructural. En segundo lugar, este tipo de ajuste se sustenta en una estructura de precios relativos favorables al sector no transable de la economía y al sector financiero, con sesgo antiexportador. En tercer lugar, es un ajuste sustentado en una nueva vinculación con los organismos multilaterales y los flujos de capital extranjero. Y, en cuarto lugar, es un ajuste ejecutado con una 'alta autonomía estatal' frente a los grupos de interés locales.

Las tensiones del ajuste peruano, antes mencionadas, están concentradas en tres grandes rubros: i) la reforma comercial; ii) el alineamiento de los precios relativos; y iii) la precariedad del equilibrio fiscal.

CONFLICTOS DEL AJUSTE Y REACCIÓN EMPRESARIAL

Al tratar de establecer cuál ha sido la conducta de los empresarios industriales organizados en la Sociedad Nacional de Industrias (SNI), la Asociación de Exportadores (ADEX), la Sociedad Nacional de Exportadores (SNE) y su confederación cúpula, la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP), en su relación con el gobierno de A. Fujimori, se pueden apreciar cuatro fases.

- i) **Agosto de 1990-febrero de 1991:** se trata de un período de alta inestabilidad económica y un cierto rebrote inflacionario.

- ii) **Febrero de 1991-marzo de 1992:** en esta fase destacan las reformas estructurales, la desinflación relativa y la fragilidad fiscal.
- iii) **Abril de 1992-diciembre de 1993:** caracterizada por la incertidumbre política, el sobreajuste fiscal y la recesión. La primera parte de esta fase (abril-diciembre de 1992) fue la más crítica para el gobierno, pues estuvo signada por una fuga de capitales a raíz del autogolpe del 5 de abril.
- iv) **El año 1994:** esta es una fase de desinflación, credibilidad gubernamental y gasto fiscal expansivo.

En la medida en que la reactivación se hará notar con fuerza recién en el último trimestre de 1993, a lo largo de dicho año las demandas sectoriales seguirán expresándose con intensidad. Se ingresa a un doble juego: de apoyo, pero también de exigencias concretas. Lo destacable es que en ese momento todo se procesa al interior del apoyo al modelo y, por consiguiente, al régimen.

En consecuencia, en la coyuntura de su aplicación, el ajuste y el programa de estabilización han establecido 'ganadores y perdedores', y han producido 'cooptaciones' a unos y 'exclusiones' a otros. Sin embargo, las estrategias de presión no parecen ser suplantadas por estrategias de inversión y mercado. Al contrario, las estrategias que muestran preferencias y adscripción a actuar como grupos de presión, mantienen vitalidad.

LOS DESAFÍOS DE LA RECONVERSIÓN

Los desafíos del ajuste se expresan en tres temas básicos. Primero, la apertura comercial y, en especial, la disminución de las tasas arancelarias. Segundo, el manejo de los precios relativos, sobre todo el de la tasa de cambio y las tasas de interés. Tercero, la presión tributaria que impone la reforma fiscal.

La apertura comercial y la política de aranceles

La política arancelaria ha sido materia de agudos conflictos entre el sector empresarial y el gobierno. El gobierno de A. Fujimori trató de cambiar drásticamente la estructura arancelaria. Si en un primer momento se optó por una política gradualista, luego se prefirió aplicar medidas drásticas.

Así, la política comercial fue utilizada como un instrumento de apoyo a la desinflación y de recuperación fiscal y, por consiguiente, como acompañante de las medidas de *shock*. La idea de fondo era adelantarse a una posible reacción empresarial.

Los precios relativos

La gestión de los precios relativos cambia sustancialmente con el actual gobierno. Éstos dejan de ser determinados por decretos gubernamentales y pasan a serlo por las fuerzas del mercado.

Si en un principio los empresarios pedían que se modificase la política de precios relativos a través de la alteración de la política monetaria (de restricción y ancla monetaria a expansión monetaria y meta cambiaria, y, posteriormente, de anclas monetarias a anclas en la tasas de interés), luego se concentraron en la solicitud de un afinamiento en la gerencia del programa y el tratamiento más homogéneo a los diversos sectores.

La reforma tributaria

La política tributaria es una de las políticas gubernamentales de mayor sensibilidad para los grupos de interés empresariales. En el caso peruano, y en el marco del patrón de desarrollo seguido en los últimos treinta años, el diseño de la política tributaria y su implementación han sido erráticos y poco eficientes. Lejos de buscar establecer patrones de neutralidad, equilibrio fiscal, eficacia recaudatoria y mejoramiento de la presión tributaria, ha estado caracterizada por un enfoque de sobreincentivos a la oferta y por un desmanejo tributario generalizado.

Con la reforma macroeconómica del gobierno de A. Fujimori se pretendió cortar de raíz este comportamiento, público y privado, y recuperar la capacidad económica del Estado. Sin embargo, pese a los logros en la presión (disminución de los déficit), la política tributaria se sostiene aún sobre impuestos antitécnicos e indirectos que afectan la credibilidad gubernamental, la percepción y el desempeño empresarial.

En el marco de la política de estabilización, desde un inicio, se optó por una política drástica de ajuste fiscal a través de la elevación de precios y tarifas públicas ('tarifazo'), la eliminación de subsidios y controles de precios y la imposición de una serie de tributos o contribuciones extraordinarias.

Se redujo el gasto y se estableció el mantenimiento del equilibrio por el método de caja.

Con las reformas estructurales se fue fortaleciendo la autonomía y mejorando la eficiencia de la recaudación de las autoridades fiscales (Superintendencia Nacional de Recaudación Tributaria y de Aduanas). Asimismo, se fue reordenando, simplificando y reorientando el sistema tributario hacia normas impositivas de mayor capacidad recaudatoria en el corto plazo. En particular, destacan los logros alcanzados en los rubros del impuesto a la renta, el impuesto general a las ventas (tanto interno como externo) y el consecuente incremento de la presión tributaria hasta alcanzar un nivel cercano al 11% del Producto Bruto Interno en 1994.

La nueva política tributaria ha tenido una característica central en lo que respecta a la reacción de los empresarios: la de ser un reactivo para unificar las diferencias. El seguimiento de los pronunciamientos de los gremios industriales, como la SNI y ADEX, permite apreciar que éstos siempre terminan coincidiendo con los de otros gremios y con los de la propia CONFIEP, la confederación cúpula.

En ese sentido, la reacción de los gremios frente a la estructura tributaria siempre ha aparecido como una 'queja' que se refleja en una sola consigna: *sobrecostos tributarios*.

LA RECONVERSIÓN POR FIRMAS

Esta sección incorpora la dimensión del desempeño económico de las firmas. El objeto de análisis es, en este caso, una muestra de cuarenta empresas. Se trata de las empresas industriales privadas más grandes del país, en el año 1993, las cuales han sido clasificadas por el criterio de ingresos según los datos proporcionados por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

El estudio de la reconversión (el paso de conductas de presión a conductas de inversión), al nivel de las firmas, es realizado a partir de los siguientes indicadores básicos: i) el incremento en activos fijos; ii) el ratio de endeudamiento a patrimonio o 'palanqueo financiero'; y iii) las utilidades netas obtenidas por las firmas.

Las empresas de la muestra, consideradas en conjunto, han logrado sortear con suficiencia el ciclo económico adverso que se inició con el progra-

ma de ajuste. En general, su *performance* ha sido exitosa, lo cual evidencia su capacidad de adaptación positiva al nuevo entorno. Asimismo, se obtuvieron buenos índices de 'palanqueo financiero' y, en la mayoría de empresas, se generaron e incrementaron las utilidades.

Sin embargo, esta *performance* no respondió de manera generalizada a un proceso de reconversión sobre la base de incrementos de activos fijos netos, sino que primó el ajuste empresarial de tipo financiero que privilegia la reducción de deudas empresariales y la desvalorización o reducción del capital. Es decir, la respuesta empresarial mayoritaria al ajuste no fue el incremento de la capacidad de inversión.

LOS EMPRESARIOS Y LA RECONVERSIÓN COMO AGENTE INSTITUCIONAL

¿Se puede sostener que los empresarios industriales se han reconvertido frente al ajuste? ¿Es necesario incorporar nuevas variables a nuestro modelo de preferencias? ¿Cuáles son las características, más relevantes, demostradas por los grupos industriales en estos cuatro años de ajuste y estabilización?

Asumiendo que el comportamiento como grupo de presión conduce al rechazo y el comportamiento como grupo de inversión a la asimilación y adaptación, podemos encontrar lo siguiente:

- i) La **SNI** se ha comportado como un grupo de presión. Su reacción, frente a los 'desafíos' macroeconómicos de la estabilización y el ajuste, permite concluir que ha demandado la modificación y reversión de las reformas a lo largo del período de estudio; ha mostrado una actitud crítica y opuesta a las medidas; y ha ingresado en fases 'conflictivas' con el régimen. Para eso ha levantado su 'voz', presionando constantemente y realizando *lobbys* permanentes.
- ii) En el caso de **ADEX**, sus preferencias demuestran en algunos casos cierta compatibilidad, pero en otros rechazo. Eso, de acuerdo con el modelo de preferencias, significaría que este gremio no se ha comportado absolutamente como un grupo de presión, sino que ha combinado esa conducta con demandas como grupo de inversión.
- iii) La **SNE** muestra en dos de sus demandas (aranceles y tasas de interés) una conducta típica de

grupo de inversión. Sin embargo, en lo que respecta al precio del dólar y tributación, se presenta como un grupo de presión.

- iv) En el caso de la **CONFIEP**, en primer lugar, debemos establecer que, como confederación cúpula, sus demandas no se han presentado como preferencias sectoriales, sino nacionales porque reúne en su seno a diversos gremios (industriales, mineros, financieros, comerciales, etcétera). En segundo lugar, por esa razón conserva un comportamiento prudente que la lleva a no demandar con intensidad ciertas preferencias corporativas, como sí lo hacen los gremios más sectoriales.

Aún así, en lo que respecta a su clasificación, se puede observar que se encuentra en un punto medio entre grupo de presión e inversión.

CONCLUSIONES

La estabilización y el ajuste estructural distorsionaron los precios relativos, de tal manera que empujaron a los empresarios industriales a conductas de oposición, mantenimiento de las presiones y reclamos públicos hacia el gobierno. En el ámbito económico, dichos agentes optaron más por la reestructuración financiera que por la inversión productiva. Reacciones distintas a la que pretendía el ajuste.

La estabilización generó un conflicto entre el gobierno y los empresarios industriales, muchas veces amenguado por cuestiones políticas. Por otro lado, originó una diferenciación gremial entre los

que se opusieron al ajuste (SNI y ADEX) y quienes lo apoyaron (SNE y parte de la CONFIEP). Sin embargo, el conflicto con el gobierno es paradójico: existe reconocimiento y apoyo a la estrategia liberal de las reformas, pero crítica a la 'gerencia' del programa, sobre todo por discrepancias respecto del tratamiento de los precios relativos.

A la vez, esta situación se alimentó de un estilo político particular que fue configurando un marco institucional de cooptación selectiva. Cooptación que no se ha dado como cooperación, sino como una forma de neutralización de unos sectores sobre otros. Por eso toma la modalidad de selectiva, calculada y elitista. De ahí, su fragilidad para implementar con efectividad opciones sólidas de largo plazo. Suelda, por un lado, lo que distorsiona y embalsa, por otro. Además, esta cooptación se da sobre un piso muy frágil. En primer lugar, la notable distorsión de precios relativos puede empujar a comportamientos de oposición con el Ejecutivo, y a alterar las preferencias y los aliados. En segundo lugar, para que la cooptación perdure y logre sostenibilidad debería, de alguna manera, institucionalizarse (aún cuando sea selectiva y excluyente).

Entonces, lo que se ha producido es una reconversión relativa del empresariado industrial que mantiene latente los conflictos generados con el Estado y con otros gremios empresariales. Por su lado, el gobierno ha conseguido, con la implementación de su programa, reducir la incertidumbre y avanzar en la estabilización y credibilidad económica. Este hecho genera expectativas de largo plazo positivas, aún cuando en el corto plazo surgen desentendimientos.

III. RESPUESTAS EMPRESARIALES AL PROCESO DE REFORMAS DEL PERÚ¹

Teobaldo Pinzás
(IEP)

Las reformas estructurales buscan eliminar o reducir las distorsiones e ineficiencias existentes en el mercado. Las empresas, en respuesta a este nuevo conjunto de señales, desplazarán sus acciones hacia el ámbito en que tienen más ventaja competitiva y modificarán su uso de insumos y factores de producción en busca de mayor eficiencia. Sin embargo, en la práctica, los procesos no son tan nítidos ni la flexibilidad de la que disponen las empresas tan amplia.

Con la finalidad de contribuir al conocimiento de algunos de estos aspectos, se presenta aquí información cualitativa obtenida mediante entrevistas sostenidas con ejecutivos de empresas industriales peruanas. Para efectos del estudio, que se ha llevado a cabo entre abril y octubre de 1995, se utilizó una muestra de 12 empresas de sectores cuya producción compite con las importaciones, ya que

son estos sectores los que se ven más afectados por los programas de reforma estructural. Asimismo, se buscó entrevistar a empresas de distintos tamaños. En el cuadro 1 se presenta un resumen de las empresas entrevistadas.

LAS REFORMAS ESTRUCTURALES EN EL PERÚ

Las medidas de estabilización y de reforma de la política económica y de la institucionalidad estatal vinculada con la economía, implementadas en el Perú durante la década de los noventa, fueron llevadas a cabo bajo el siguiente esquema:

- i) **Agosto de 1990:** primera etapa de la apertura comercial, eliminación de los controles de precios y de los controles cambiarios.

Cuadro 1
EMPRESAS ENTREVISTADAS

Empresa	Sector	CIU	Propiedad	Tamaño 1/	Nivel de protección (%)		Destino de la producción
					Jul.90	Mar.91	
A	Otros productos químicos	3529	Empresa familiar	Pequeña	131.0	27.3	Mercado interno
B	Otros metálicos	3819	Empresa nacional	Pequeña	89.3	35.3	Mercado interno
C	Otros productos de caucho	3559	Empresa nacional	Pequeña	88.7	30.3	Mercado interno
D	Productos plásticos	3560	Empresa familiar	Pequeña	88.7	30.3	Mercado interno
E	Equipo de radio y televisión	3832	Empresa mixta	Mediana	103.1	30.8	Mercado interno
F	Alimentos diversos	3121	Empresa nacional	Mediana	178.8	42.4	Mercado interno
G	Otros artículos de papel y cartón	3419	Grupo económico	Mediana	63.9	35.7	Mercado interno
H	Equipos de radio y televisión	3832	Transnacional	Grande	103.1	30.8	Mercado interno
I	Maquinaria para otras industrias	3824	Empresa nacional	Grande	80.5	38.4	Mercado interno
J	Productos lácteos	3112	Grupo económico	Grande	189.4	37.4	Mercado interno
K	Vidrios	3620	Empresa mixta	Grande	131.0	27.3	Mercado interno
L	Vidrios	3620	Empresa mixta	Grande	131.0	27.3	Mercado interno

- 1/ Las empresas catalogadas como pequeñas no exceden el US\$ 1.5 millones de ventas brutas anuales. Las empresas medianas están entre este límite y los US\$ 11 millones anuales. Las empresas grandes incluidas tienen ventas anuales de US\$ 16, 25, 35, 50 y más de 150 millones al año.

1 Resumen del documento mecanografiado homónimo. Lima: IEP, noviembre de 1995, 23 pp.

i) **Marzo de 1991:** segunda etapa en la apertura comercial, reforma financiera y eliminación total de las trabas que impedían la libre movilidad internacional del capital.

iii) **Octubre de 1991:** nuevas leyes laborales, leyes promotoras de la inversión, desregulación general de la actividad económica e inicio del proceso de privatización.

La peculiaridad de la experiencia peruana radica en que no se ha seguido la secuencia usual en la implementación de las reformas estructurales. Diversos autores recomiendan: primero, la liberalización de los mercados de factores de producción; luego, la apertura comercial; y finalmente, la apertura de la cuenta de capitales. De esta manera, se van creando las condiciones para que las empresas se adapten progresivamente a las nuevas reglas de juego.

En el caso peruano, en cambio, primero se liberalizó el mercado de capitales y se ejecutó una apertura comercial parcial; a los pocos meses se liberalizó la cuenta de capitales de la balanza de pagos y se profundizó la apertura comercial; por último, se iniciaron reformas en los mercados restantes.

Como se verá más adelante, las entrevistas realizadas indican que para los empresarios peruanos el choque desfavorable más importante fue la apertura a las importaciones de otros países. La razón es que se ven forzados a enfrentarla con una tasa de cambio sobrevaluada. Sin embargo, debemos considerar otros factores cuyo efecto también es desfavorable para el ajuste que tienen que llevar las empresas peruanas: el incremento en los costos unitarios laborales y la adopción de ciertas medidas tributarias como el impuesto mínimo a la renta.

LA INDUSTRIA PERUANA ANTES DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

Mientras que en el período 1970-1975, la producción de la industria manufacturera en su conjunto aumentó a un ritmo de más de 5% al año; para 1975-1980 el crecimiento se había reducido a una tasa de 1.5% anual, con tasas negativas en el caso de varios subsectores importantes. Entre 1980 y 1985, la caída fue general y, aunque la producción se recuperó ligeramente en algunos sectores, la evolución del producto industrial entre 1985 y 1990 siguió siendo negativa.

El primer aspecto de la industria manufacturera peruana, anterior a las reformas, que se quiere destacar es la poca inversión reciente que había en el sector. La inestabilidad existente durante varios años, la ausencia de políticas económicas y sectoriales continuadas, y la protección industrial causaron la pérdida de dinamismo del sector industrial formal. De esta manera, la industria que se enfrenta al programa de reformas estructurales es un sector de baja productividad, con equipos y tecnologías en muchos casos obsoletos y con una fuerza laboral con limitaciones de capacitación y entrenamiento.

El segundo aspecto a resaltar es que la industria manufacturera tenía una elevada protección efectiva. Esta política condujo al establecimiento de un sector industrial ineficiente, con prácticas monopólicas de fijación de precios e incapaz de penetrar en los mercados externos. La protección efectiva a mediados de 1990 era, en promedio, de 122.7% para el conjunto de la manufactura sustitutiva, siendo mucho más elevada en ciertos sectores. Para marzo de 1991, como resultado de la liberalización comercial, este índice bajó bruscamente a 34.0%.

En tercer lugar, se trata de un sector con un elevado grado de concentración de la producción en un pequeño número de empresas de gran tamaño. Sin embargo, la estructura industrial no es totalmente homogénea, dado que hay sectores más concentrados que otros. Además, el grado promedio de concentración se incrementó significativamente en el período 1969-1983.

RESPUESTAS EMPRESARIALES AL PROGRAMA DE REFORMAS ESTRUCTURALES

Las estrategias que adoptaron las empresas para adaptarse a las reformas estructurales estuvieron condicionadas por diversos factores.

En primer lugar, la situación de las empresas entrevistadas, en términos productivos y financieros, era bastante variada cuando se inició la implementación de las reformas y, por lo tanto, lo eran también sus posibilidades de ajuste exitoso.

Por otro lado, las posibilidades que las empresas adopten ciertas estrategias y ajustes (como, por ejemplo, reducir significativamente el tamaño de la fuerza laboral o hacer inversiones significativas en maquinaria y equipo) dependían también de su capacidad de obtener respaldo financiero, lo cual a

su vez estaba correlacionado con su tamaño y/o pertenencia a un grupo económico.

En tercer lugar, en el caso peruano, además de los *shocks* causados por la liberalización comercial y financiera, las empresas afrontaron un *shock* fiscal. Este último se expresó, frecuentemente en las entrevistas, como la aplicación del impuesto mínimo a la renta (2% del valor de los activos). Los empresarios manifestaron que esta política desalienta la reestructuración productiva, ya que la nueva inversión aumenta el valor de los activos y, por ende, la imposición mínima a la renta; mientras que, por otro lado, la amortización de la inversión puede hacer que en realidad la empresa no esté generando utilidades imponibles.

En general, en varias entrevistas se recogió la opinión que el programa peruano de reformas es anti-industrialista, en la medida en que hay un conjunto de elementos desfavorables para un exitoso ajuste a las condiciones de mercado generadas por las reformas. Las empresas de menor tamaño en la muestra encuentran mayores dificultades en este aspecto. Sin embargo, coinciden en destacar como problemas de política por resolver: la carga fiscal (eliminación del impuesto mínimo a la renta, aplicación de crédito fiscal a la variedad de obligaciones tributarias y arancelarias), el encarecimiento de la mano de obra (por las contribuciones al sistema previsional, el Fondo Nacional de Vivienda-FONAVI) y la necesidad de aplicar aranceles diferenciados a los bienes de capital, los productos intermedios y los bienes finales.

Asimismo, todos señalan la importancia de la apreciación del Sol, aunque mayoritariamente aceptan que este fenómeno tendría que irse resolviendo en el mediano plazo y declaran estar en contra de los ajustes bruscos.

De manera paralela a los ajustes en la producción, la tecnología, las finanzas empresariales y el empleo, se viene realizando un importante proceso de modificación de la propiedad empresarial. El cambio en la estructura de las empresas de mayor tamaño es, generalmente, el vehículo para el reajuste de las empresas, en tanto los nuevos dueños o socios aportan capital y tecnología. Una parte de este proceso es facilitado por la privatización de las empresas estatales.

Aspectos favorables del programa de reformas

Del conjunto de cambios, producto de las reformas, el financiamiento del capital fijo y la mayor

transparencia y estabilidad en las reglas de juego por parte del Estado, fueron los más importantes para las empresas. En el primer caso, se reconoció la importancia de este factor pese a que, al mismo tiempo, se señalaba como desfavorable el alto costo del crédito. Para la empresa I, la solución a este problema fue lograr acceso directo a una línea de crédito de la Corporación Andina de Fomento a tasas internacionales. En el segundo caso, se trata de un elemento considerado fundamental para establecer planes y realizar inversiones con un horizonte de mediano y largo plazo.

En segundo lugar, se mencionó la posibilidad de acceder a materia prima importada comprada localmente (como resultado de la liberalización comercial) y las mayores oportunidades para la fusión/adquisición de empresas. Varias de las empresas entrevistadas habían experimentado importantes modificaciones en la composición de su accionariado, como resultado de la aportación de capital de inversionistas nacionales y/o de empresas extranjeras. En el primer caso, se percibe la expansión de grupos económicos nacionales; y, en el segundo, innovaciones tecnológicas y de gestión.

Otra área importante de cambios favorables es la relacionada con el mercado laboral: tanto la eliminación de restricciones a la contratación y al despido como la flexibilización de las negociaciones de salarios y condiciones de trabajo son igualmente significativas. En el sector industrial se ha producido un importante ajuste laboral que ha consistido en una reducción considerable del número de empleados y obreros, que en varios casos ha llegado al 50%.

Asimismo, el mejor acceso al financiamiento al capital de trabajo fue considerado como un cambio favorable. Mucha menor importancia se dio a la eliminación de las restricciones para importar materia prima y para la adquisición de *know-how* extranjero, y al incremento en la eficiencia de las empresas privatizadas.

Aspectos desfavorables del programa

Para la gran mayoría de las empresas entrevistadas, el efecto desfavorable del programa más importante es el aumento en la competencia externa, como consecuencia de la liberalización comercial. En algunos casos, este efecto se ve magnificado por la política de acuerdos comerciales bilaterales, llevada a cabo por el gobierno peruano con otros países andinos, y por la apreciación del Sol.

Cuadro 2
RESUMEN DE LAS PRINCIPALES MEDIDAS FAVORABLES

Empresas	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	TOTAL
A1 Eliminación de restricciones a la contratación y despido de personal	0	2	2	0	4	2	4	2	4	2	4	4	30
A2 Nueva legislación laboral que facilita negociación salarios y condiciones laborales	0	4	3	0	2	3	4	1	3	2	4	3	29
A3 Mejor acceso al financiamiento de capital de trabajo	0	4	2	0	3	3	3	1	3	2	2	3	26
A4 Mejor acceso al financiamiento de capital fijo	0	3	1	4	2	3	4	1	3	3	2	3	29
A5 Mejores oportunidades para comprar maquinaria y equipo externo no disponible anteriormente	2	3	3	4	2	1	2	1	1	3	4	1	27
A6 Mejores oportunidades para acceder a materia prima importada, comprada localmente	2	3	3	4	3	3	0	0	4	1	2	3	28
A7 Reducción en las restricciones para importar materia prima	1	0	1	3	2	1	0	0	4	4	2	0	18
A8 Eliminación de restricciones para adquirir <i>know-how</i> extranjero	0	0	0	4	3	1	1	1	3	1	1	4	19
A9 Flexibilización en control de precios sobre productos de la firma	3	3	2	0	3	1	0	0	0	4	0	0	16
A10 Aumento en las oportunidades de exportación	2	0	2	2	0	4	1	1	0	0	0	1	13
A11 Mayor transparencia en las reglas de juego por parte del Estado	0	0	2	2	4	4	4	2	3	3	4	3	31
A12 Reducción en competencia de productos nacionales	0	2	1	0	0	1	0	1	3	0	0	0	8
A13 Oportunidad para la adquisición y asociación con otras firmas	0	2	2	0	3	3	4	2	3	1	4	4	28
A14 Reducción en costos laborales por leyes de capacitación industrial	0	0	0	0	2	1	0	1	0	0	0	2	6
A15 Eficiencia por privatización de empresas proveedoras de servicios públicos	0	1	0	2	2	1	1	1	3	3	0	3	17

Las reformas tributarias también fueron mencionadas como medidas con un importante efecto desfavorable. Los empresarios industriales se refirieron al costo de importar bienes de capital (arancel y el impuesto general a las ventas-IGV) y al impuesto mínimo al ingreso. A su vez, los costos unitarios laborales se han incrementado en mayor proporción que el precio de sus productos. Este incremento no se debe a mayores salarios, sino a las cargas impuestas por el gobierno con el establecimiento del sistema privado de pensiones y los aportes al FONAVI, entre otras, y a la apreciación del Sol. De esta forma, los costos laborales en el Perú pueden ser mayores que los de sus socios comerciales regionales.

Ajustes en las operaciones de las empresas

Los ajustes financieros fueron considerados como los más importantes en todos los casos. Casi sin excepción, en las entrevistas se señala la importancia de conceder crédito a los clientes, con lo cual

el volumen de las cuentas por cobrar de las empresas pasó a ser significativo. También se trató de modificar la estructura de los pasivos, convirtiendo deudas con el fisco en deuda bancaria (empresa C), adquiriendo deudas en moneda extranjera con la banca nacional o tratando de extender el período de repago.

El ámbito de las decisiones sobre precios y *marketing* también fue mencionado constantemente en las entrevistas. Indudablemente, después de las reformas, la fijación de precios se determina teniendo muy en cuenta a los competidores, en especial en el caso de los productos importados. Se señaló, con frecuencia, la necesidad de operar con márgenes más reducidos. En cuanto al *marketing*, se mencionó que en el actual escenario económico, más competitivo, se debe tratar de estar más cerca del cliente. La empresa I es un ejemplo del éxito de este tipo de política.

En el campo de la producción hay ajustes importantes, sobre todo en las empresas de mayor tama-

Cuadro 3
RESUMEN DE LAS PRINCIPALES MEDIDAS DESFAVORABLES

Empresas	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	TOTAL
B1 Aumento en el costo del crédito	3	2	3	3	0	2	4	1	1	3	3	3	28
B2 Nueva legislación laboral que dificulta el ajuste de la fuerza de trabajo	2	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	5
B3 Costos unitarios laborales crecen más rápido que precio de los productos	1	3	3	0	3	3	0	0	4	1	3	3	24
B4 Aumento en competencia externa por liberalización de importaciones	2	4	1	0	4	3	4	4	4	4	3	4	37
B5 Aumento en competencia externa debido a la apreciación del Sol	2	2	1	1	0	3	0	1	4	3	3	4	24
B6 Reducción en ganancias por apreciación del Sol	0	0	0	0	0	3	0	0	4	1	0	0	8
B7 Introducción de control de precios para sus productos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B8 Precio de materia prima interna crece más que precio de productos	0	0	0	2	0	3	0	0	1	0	1	2	9
B9 Cambios en la legislación tributaria	3	3	2	2	0	0	4	3	3	3	4	4	31
B10 Reformas en seguridad social que aumentan costos laborales	2	3	1	1	2	3	0	2	3	2	4	3	26
B11 Reajuste de tarifas por servicios públicos	3	3	2	2	2	3	0	2	1	3	4	3	28

no. Ejemplos de ello son: el cierre de plantas (empresas E y H), la renovación de equipos y tecnologías (empresas K, L y J) y las mejoras en la calidad del producto y del empaque (empresas G, K y L). Para las empresas pequeñas, los ajustes consisten en descartar planes para producir ciertos bienes e importarlos (empresa B), entre otros.

Las prácticas laborales constituyen un área de importantes ajustes. Las entrevistas sugieren que muchas empresas han reducido personal de manera significativa. Este hecho se observa en los casos de aquellas empresas que abandonaron la producción por la importación (empresas E y H) y de las que continuaron produciendo, pero modernizaron sus operaciones (empresas K y L). De manera simultánea, con la reducción del tamaño, se ha producido una modificación en la composición de la fuerza de trabajo en favor de trabajadores más jóvenes (empresas J, K y L). En las empresas más pequeñas no se realizaron ajustes significativos en la fuerza laboral.

La inversión como respuesta empresarial a las reformas

En el caso de las empresas pequeñas incluidas en la muestra, sólo la empresa B ha llevado a cabo inversiones, pero no con el propósito de renovar o ampliar la producción, sino en relación

con su actividad principal de comercialización. Las otras tres empresas pequeñas (A, C y D) declararon no haber hecho inversiones. La razón es que la gerencia se encontraba concentrada en resolver problemas urgentes de manejo financiero y esfuerzos de *marketing* o no definía aún su política al respecto.

En las empresas medianas y grandes, el comportamiento difiere en función de los sectores de actividad. Por ejemplo, las empresas que han abandonado la producción y el ensamblaje de productos, para dedicarse exclusivamente a la importación de esos mismos productos, no necesitan invertir en maquinaria y equipo. En esa dirección, la empresa E declara estar invirtiendo en un *showroom* de productos de iluminación y de audio y video.

En cambio, la empresa F estaba realizando la construcción y el equipamiento de una nueva planta de producción de alimentos. La empresa J es la cabeza de un grupo económico que se encuentra en una ola de adquisiciones de otras empresas y de su posterior modernización, además de diversificar su producción de lácteos. La empresa K ha renovado íntegramente los equipos y la tecnología de su planta; su competidora (empresa L) también ha realizado inversiones significativas en maquinaria y equipo. Adicionalmente, algunas empresas (I y K) han realizado importantes gastos en entrenamiento y capacitación de su personal.

Según declaración de las empresas, el factor más importante para decidir una inversión es el mercado. Han decidido invertir porque existe un mercado por abastecer o porque las empresas anticipan que se desarrollará en un plazo no muy largo. En todos los casos, el mercado objetivo es el mercado interno. En ninguna de las entrevistas se mencionó a la exportación como un factor importante para decidir las inversiones.

El segundo elemento más importante es la estabilidad legal y tributaria. La imagen proporcionada por el gobierno, junto con la 'despolitización' de la toma de decisiones gubernamentales, y la virtual

desaparición de los partidos políticos tradicionales, han sido aspectos muy relevantes en la decisión de invertir en las empresas industriales. En tercer lugar, se mencionó la política económica implementada por el gobierno.

Se debe señalar que la disponibilidad de crédito no fue considerada como un factor importante en el momento de decidir la inversión. Si bien todos los empresarios entrevistados manifestaron que la tasa de cambio se encuentra sobrevaluada, este hecho no habría tenido repercusiones en la decisión de invertir, en tanto que consideran su corrección en el mediano plazo.

ÚLTIMAS PUBLICACIONES DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

CIUP

Punto de equilibrio. Publicación bimensual del equipo de análisis de Coyuntura Económica. Abril-mayo 1996.

Apuntes 38. Revista de Ciencias Sociales. Primer semestre 1996.

Fernández-Baca, Jorge y Janice Seinfeld. *Capital humano, instituciones y crecimiento*. 1995.

Seminario, Bruno. *Reformas estructurales y política de estabilización*. Documento de trabajo N° 22. Agosto, 1995.

Thorp, Rosemary. *Gestión económica y desarrollo en Perú y Colombia*. Agosto, 1995.

Gómez, Rosario y Erick Hurtado. *Agroindustria y transformación de la pequeña agricultura*. Documento de trabajo N° 21. Julio, 1995.

Mayorga, David y Patricia Araujo. *Introducción a los negocios internacionales*. Biblioteca Universitaria 6. 2da. edición. Febrero, 1995.

Wong, David. *Finanzas en el Perú: un enfoque de liquidez, rentabilidad y riesgo*. Apuntes de estudio N° 16. 2da. edición. Febrero, 1995.

Florez, Raúl (ed.). *Costa, crecimiento y rentabilidad de las ciudades peruanas*. Diciembre, 1994.

DESCO

Castillo, Manuel y Andrés Quispe. *Reforma estructural y reconversión empresarial: conflictos y desafíos*. Cuadernos DESCO N° 21. Mayo, 1996.

Visser, Evert-Jan y José Távora. *Gamarra al Garete: concentración territorial y aislamiento global*. Cuadernos DESCO N° 20. Diciembre, 1995.

Castillo, Manuel. *De la matriz Estado-céntrica a la matriz Mercado-céntrica*. Pretextos. Documento de trabajo N° 5. Noviembre, 1995.

Pretextos. Revista del Dpto. de Investigaciones de DESCO. N° 7. Julio, 1995.

Campodónico, Humberto. *El sector externo en el periodo 1990-1994. Balance y perspectivas*. Documento de Trabajo N° 4. Junio, 1995.

Campodónico, Humberto. *La negociación de la reinsertión 1990-1993*. Documento de Trabajo N° 3. Mayo, 1995.

Iguíñiz, Javier. *Pluralismo empresarial, representatividad y empleo*. Cuadernos DESCO N° 19. Diciembre, 1994.

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

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

GRADE

Valdivia, Martín. *Del Banco Agrario a las cajas rurales: pautas para la construcción de un nuevo sistema financiero rural*.

Terrones, Marco y Nagamine, Javier. *Mercado de capitales y eficiencia. Una evaluación de las propiedades estadísticas del índice general bursátil de la Bolsa de Valores de Lima*.

Segura, Alonso. *Efectos de la reforma financiera sobre la Banca Comercial en el Perú: 1990-1995*. Notas para el Debate N° 13. Diciembre, 1995.

Charpentier, Silvia y Alvaro Quijandria. *Una estrategia para la negociación de la deuda externa peruana*. Documento de trabajo N° 22. Mayo, 1995.

Pascó-Font, Alberto (ed.). *La administración de los ingresos por exportaciones mineras en Bolivia, Chile y Perú*. Abril, 1995.

Escobal, Javier (ed.). *Comercialización agrícola en el Perú*. Noviembre, 1994.

McLaughlan de Arregui, Patricia. *La situación de las universidades peruanas*.

McLaughlan de Arregui, Patricia. *Dinámica de la transformación del sistema educativo en el Perú*.

Mabres, Antonio. *Problemas y perspectivas de las universidades peruanas*.

Trahtemberg, León. *Algunos aportes al debate sobre la reforma universitaria en el Perú*. Notas para el Debate N° 12. Junio, 1994.

IEP

Verdera, Francisco. *El trabajo infantil en el Perú. Diagnóstico y propuesta*. Diciembre, 1995.

Cotler, Julio. *Perú 1964-1994. Economía, sociedad y política*. Octubre, 1995.

Argumentos. Boletín de coyuntura económica N° 29. Octubre, 1995.

Barclay, Frederica y Fernando Santos. *Órdenes y desórdenes en la Selva Central. Historia y economía de un espacio regional*. 1995.

Blum, Volkmar. *Campesinos y teóricos agrarios. Pequeña agricultura en los Andes del Sur del Perú*. 1995.

Deustua, José. *¡Campesino, el patrón no comerá más de tu pobreza!*. *Economía, mercado y campesinos en los Andes: el caso de la minería peruana en el siglo XIX*. Documento de trabajo N° 70. 1995.

González de Olarte, Efraín y Teobaldo Pinzás. *Descentralización fiscal y regionalización en el Perú*. Enero, 1995.

PUCP

Dancourt, Oscar y Waldo Mendoza. *Flujo de capital, política monetaria y equilibrio externo*. Documento de trabajo N° 126. Marzo 1996.

Garavito, Cecilia. *Intervención del Estado en el mercado de trabajo: la ley del fomento del empleo*. Documento de trabajo N° 125. Marzo 1996.

Dancourt, Oscar y Waldo Mendoza. *Serie Informe de Coyuntura. Perú 1995. Tercer Trimestre*. Octubre, 1995.

Mendoza, Waldo. *Dinero, tipo de cambio y expectativas*. Documento de trabajo N° 122. Agosto, 1995.

Garavito, Cecilia. *Oferta familiar de trabajo en Lima Metropolitana*. Documento de trabajo N° 121. Mayo, 1995.

Jiménez, Félix. *Dinero, inversión y financiamiento: apuntes para el discurso teórico de J.M. Keynes*. Documento de trabajo N° 120. Setiembre, 1994.

Jiménez, Félix. *El dinero y su relación con los precios: Del monetarismo neoclásico al tratado del dinero de Keynes*. Documento de trabajo N° 119. Setiembre, 1994.

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 de estilo: Carmen Salas C.
Cuidado de impresión: Mónica Nerio

Elaboración de resúmenes: José Luis Carrillo, Gladys Farje y
Harold Marcenaro

Nota: El Consorcio de Investigación Económica no comparte necesariamente las opiniones vertidas en los artículos, que son de exclusiva responsabilidad de sus autores.