

132

**LOS FACTORES ESTRUCTURALES Y
LA DINAMICA MACROECONOMICA:
UN ENFOQUE DE BRECHAS**

**Gloria Canales y Alan Fairlie
Diciembre, 1996**

LOS FACTORES ESTRUCTURALES Y LA DINAMICA MACROECONOMICA: UN ENFOQUE DE BRECHAS*

Gloria Canales
Alan Fairlie

RESUMEN

El trabajo identifica la restricción externa como un problema estructural y en la primera parte se hace una reseña de algunos autores que han fundamentado esa posición.

Se analizan los principales indicadores macroeconómicos de los últimos 23 años y se aplica un modelo de brechas que por construcción subestima la brecha externa, en favor de la fiscal e interna.

A pesar de ello, la evidencia empírica muestra la relevancia del límite externo en dicho período, lo que es consistente con la interpretación conceptual planteada al comienzo.

ABSTRACT

This paper identify the external constraint like a structural problem, and in the first part we make a book review about some authors who had fundamented this posture.

We analyze the principal macroeconomic indicators in the last 23 years and we apply a three gap-model that, because its structure, do not give an adequate valuation to the external gap, in preference to fiscal and internal gap.

Instead of, the empirical evidence shows the importance of the external limit in this period. That has consistency whit the conceptual interpretation we have at the beginning.

* Este trabajo presenta resultados del proyecto de Investigación: "Liberalización, Precios Relativos e Inflación: Un Análisis Comparativo," que forma parte del programa de actividades del Consorcio de Investigación Económica (CIUP, DESCO, GRADE, IEP y PUCP) financiado por una donación del Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID) y la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI). Los autores agradecen especialmente los comentarios y aportes del Dr. José María Fanelli y de dos árbitros anónimos que permitieron mejorar la presentación y el desarrollo de temas conexos que dieron lugar a una nueva publicación. Wendy Cárdenas y Milagros Alvarado participaron eficientemente como asistentes de investigación.

LOS FACTORES ESTRUCTURALES Y LA DINAMICA MACROECONOMICA: UN ENFOQUE DE BRECHAS*

Gloria Canales
Alan Fairlie

INTRODUCCION

El trabajo busca explorar las restricciones que presenta la economía peruana para su crecimiento, en los últimos 25 años. Se presta especial atención al problema de la restricción externa que se considera un problema estructural. La fundamentación teórica retoma algunos planteamientos pioneros sobre ese enfoque, así como algunos aportes recientes. Estas reflexiones constituye la sección I del documento.

En la sección II se presenta algunos hechos estilizados de la economía peruana en los últimos 25 años. Primeramente, se presta atención a la evaluación de los rubros de la balanza de pagos y se hace algunas referencias a las cuentas fiscales, e indicadores de ahorro e inversión.

La hipótesis que se trata de contrastar es la relevancia de la brecha externa como condicionante del proceso de crecimiento y la dinámica macroeconómica. Para ello, se aplicó una versión de los modelos de brechas, y se ha utilizado expresamente aquella que no presenta las condiciones más ventajosas para una verificación favorable de nuestra hipótesis.

El modelo utilizado así como sus principales hallazgos son presentados en la sección III. Se verifica la importancia de la restricción de divisas, tal como se ha

* Este trabajo presenta resultados del proyecto de Investigación: "Liberalización, Precios Relativos e Inflación: Un Análisis Comparativo," que forma parte del programa de actividades del Consorcio de Investigación Económica (CIUP, DESCO, GRADE, IEP y PUCP) financiado por una donación del Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID) y la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI). Los autores agradecen especialmente los comentarios y aportes del Dr. José María Fanelli y de dos árbitros anónimos que permitieron mejorar la presentación y el desarrollo de temas conexos que dieron lugar a una nueva publicación. Wendy Cárdenas y Milagros Alvarado participaron eficientemente como asistentes de investigación.

podido constatar en trabajos empíricos para otras economías de América Latina. En los años noventa por los flujos de capitales y las privatizaciones esa restricción se aleja temporalmente, ya que los problemas estructurales que la generan no han sido resueltos, aún. Es fundamental hacerlo para la economía peruana y evitar así la reedición de una nueva crisis de balanza de pagos, más grave que la que tuvo que afrontar México a fines de 1994.

I. LA RESTRICCIÓN EXTERNA: UN PROBLEMA ESTRUCTURAL

Este enfoque de la restricción externa tiene su origen en los planteamientos estructuralistas desarrollados en América Latina en los años 50's, que han tenido una serie de avances y un proceso de "aggiornamiento" hasta la actualidad, en el denominado "neoestructuralismo".¹

El considerar el problema externo como un rasgo peculiar de América Latina, se contrapuso al enfoque monetario - fiscal de la inflación y teorías afines de balanza de pagos (particularmente, los enfoques absorción y monetario de balanza de pagos). Estos se han sistematizado, posteriormente, en los planteamientos del "Washington Consensus".²

Según este enfoque, los desequilibrios en balanza de pagos se deben a un exceso de absorción o de demanda. Este exceso de demanda, principalmente originado en déficits fiscales, presiona un incremento de importaciones que desequilibra la balanza comercial. La relación de causalidad va desde el déficit fiscal hacia el déficit externo.

Desde esa perspectiva, el origen de nuestros problemas se encuentra en la aplicación en la región durante décadas, de la estrategia de sustitución de importaciones. Según el enfoque neoclásico, se generó así, una distorsión de

¹ Se han hecho varios esfuerzos por muchos autores, lo cual no se discutirá aquí. Una reciente recopilación se puede encontrar en Sunkel(1992).

² Banco Mundial (1987-1991), Williamson (1990).

precios relativos (retraso cambiario, tasa de interés negativa y "represión financiera," salarios artificialmente altos, precios agrícolas deprimidos por el control de precios, etc.) que trajeron como consecuencia ineficiencia, un sesgo anti-exportador, anti-agrícola, rentismo, corrupción, monopolios, déficits fiscales originados en la desmesurada expansión del Estado que causaron inflación y deuda externa.

Respecto al sector externo, el sesgo anti-exportador impedía revertir el desequilibrio comercial debido al incremento de la absorción, tanto por el déficit fiscal y las políticas domésticas expansivas, como por el sobredimensionamiento del consumo. Tampoco se podía recurrir en gran medida a los flujos de capital, dados los controles y restricciones que se aplicaron como parte de la estrategia sustitutiva. Por si fuera poco, el ahorro interno no podía financiar el desequilibrio por la tasa de interés real negativa y la represión financiera.

En suma, la expansión doméstica, y el déficit fiscal, causaron los desequilibrios externos que fueron financiados temporalmente por endeudamiento público externo. Desequilibrios en balanza de pagos, deuda externa, inflación fueron las consecuencias de las políticas expansivas. Desde esta perspectiva, las políticas correctivas aparecían con nitidez.

Así, políticas fiscales y monetarias contractivas permitirían restablecer los equilibrios. Se reducía así al déficit en cuenta corriente y la política monetaria restrictiva contribuiría además a lograr un saldo positivo de balanza de pagos. En cualquiera de las versiones del enfoque neoclásico, esas eran las medidas adecuadas.

Además, suponían que con la liberalización de los mercados y la disminución de los controles iban a permitir elevar el tipo de cambio, lo cual estimularía las exportaciones y contribuiría decisivamente a solucionar el desequilibrio externo. Como también la tasa de interés tendría valores reales positivos, estimularía el ahorro, la inversión y el crecimiento. Los flujos de capital externo llegarían masivamente, dado el clima de apertura y estabilidad macroeconómica existente, así como la eliminación de la represión financiera.

En la década del ochenta se aplicaron sistemáticamente ese tipo de políticas en América Latina, particularmente en nuestro país. Sin embargo, lejos de las predicciones de los postulados neoclásicos y neoliberales, la inflación llegó a niveles extremos, la recesión y el desempleo aumentaron y fue el mecanismo a través del cual se logró el "equilibrio" externo. Las políticas restrictivas recesaron la economía, con lo cual disminuyeron las importaciones y se logró saldos favorables de divisas. Estas divisas se utilizaron preferentemente para el pago de la deuda externa. El objetivo de esas políticas no fue en realidad reducir la inflación y lograr la estabilidad, sino tratar de que nuestros países solucionaran el problema de la deuda que siguió a la crisis mexicana en 1982, con la cesación de flujos de préstamos voluntarios a la región. Se configuró así "la década pérdida" en los años ochenta³, crisis que volvió a reflejar la vulnerabilidad externa estructural de América Latina.

En la década del noventa se produjo una afluencia de capitales no sólo hacia América Latina, sino hacia otras regiones del mundo. Los factores fueron principalmente externos: la tasa de interés internacional más baja de los últimos 15 años y la recesión internacional. Los flujos de capital contribuyeron decisivamente a generar un retraso cambiario que desincentivó las exportaciones y agudizó el déficit en la balanza comercial, que había sido generado por el proceso de apertura comercial que se implementó⁴.

Los cuantiosos pagos de deuda externa explicaron el déficit en cuenta corriente, que estuvo financiado transitoriamente por los flujos de capital de corto plazo, principalmente especulativos. Aparentemente la restricción externa desaparecía y era cuestión del pasado. Por fin funcionaban las "reformas" que ahora si impulsaban el crecimiento de la región.

La fragilidad de ese esquema se puso en evidencia con la crisis mexicana de Diciembre de 1994. Nuevamente el límite externo aparecía en toda su dimensión, cuando los capitales retornaron a los mercados norteamericanos, donde la tasa de

³ Véase por ejemplo, Cepal. (1990)

⁴ Calvo, Reinhardt, Leiderman (1993)

interés había sido aumentada 5 veces en el lapso de un año, para prevenir presiones inflacionarias en su mercado doméstico.

Las políticas de apertura y liberalización no generaron la estructura de precios relativos de equilibrio que en teoría debía obtenerse. Al contrario, el retraso cambiario, elevadas tasas de interés y, salarios reales extremadamente deprimidos beneficiaron al sector especulativo, financiero y comercial. En el mejor de los casos a algún sector primario exportador. Pero en general, se afectó a los sectores productivos: industrial, exportador, agrícola, laboral. Como en el pasado, los experimentos neoliberales de apertura, terminaron en crisis financieras y de balanza de pagos, manifiestas o latentes.

Los factores exógenos fueron el detonante de las crisis financieras y de balanza de pagos en América Latina, tanto en los años ochenta, como en esta década (principalmente movimientos de la tasa de interés). Aquí las privatizaciones, que son un componente fundamental de las políticas de apertura, proporcionaron importantes recursos de divisas que han atenuado en el corto plazo el impacto de la reversión de los flujos de capital⁵.

Es decir, que tanto la deuda externa en los años ochenta como los flujos de capital de corto plazo de los noventa, alejaron pero no eliminaron la restricción externa. Esta constituye una de las limitaciones fundamentales al desarrollo de América Latina ⁶.

⁵ Fanelli y Damill (1990)

⁶ Diamand (1992)

I.1. El Límite Externo: Un Esfuerzo Conceptual Latinoamericano

Desde nuestro punto de vista, se requiere enfocar el límite externo de una manera alternativa al “Washington Consensus”. No es un problema transitorio originado por un exceso de demanda, o por el déficit fiscal. Tampoco la consecuencia de un sesgo anti-exportador creado por la implementación de un proceso sustitutivo de importaciones. Esas son manifestaciones del problema.

El hecho central es que nuestro país requiere divisas para crecer, y no las genera de manera suficiente. Este es un problema estructural que ya pusieron en evidencia Prebisch y los intelectuales que se nuclearon posteriormente en la CEPAL, Diamand y su planteamiento de la estructura productiva desequilibrada, Hirschman, Singer y Kaldor en el hemisferio norte, tuvieron planteamientos afines.⁷

Los enfoques de brechas planteados principalmente por Chenery y Strout⁸ brindaron instrumentos que permitían cuantificar las restricciones al crecimiento, particularmente la externa. Un gran esfuerzo teórico y un aporte fundamental para formalizar los enfoques conceptuales latinoamericanos con el instrumental de brechas fue hecho principalmente por Edmar Bacha en Brasil⁹, R. Frenkel y el grupo de economistas reunidos en el CEDES de Argentina¹⁰, el propio Diamand hizo un esfuerzo similar¹¹. En el norte, los aportes más valiosos sin duda le corresponden a Lance Taylor¹², quien ha dirigido investigaciones comparadas a nivel mundial, aplicando este tipo de enfoques que se suma a los grandes esfuerzos hechos por autores latinoamericanos en los últimos años. Es el caso ya citado del CEDES de Argentina, CEPAL con su planteamiento de Transformación productiva con equidad¹³, el esfuerzo integrador de Osvaldo Sunkel¹⁴.

⁷ Véase Fairlie (1992).

⁸ Chenery, Hollis y Strout, Alan (1966).

⁹ Bacha, E (1990)

¹⁰ Fanelli, Frenkel (1992)

¹¹ Diamand, M. (1988)

¹² Lance Taylor (1993).

¹³ CEPAL (1990)

No se busca aquí, ni de lejos, hacer un balance de tan extensa y rica bibliografía, de estos y muchos otros autores e intelectuales que persisten en la tarea de pensar desde y para América Latina. Lo que si queremos decir es que nos ubicamos en este enfoque alternativo, que muchos (desde una perspectiva ideológica) pretenden ocultar e ignorar. En vez de debatir, buscar esclarecimientos y avances que permitan formular lineamientos concretos de política económica, muchas veces se polariza innecesariamente, evadiendo o distorsionando un intercambio que es tan importante en países como el Perú.

Nuestro trabajo, reiteramos, se ubica en este enfoque. El énfasis no está en el aspecto teórico, sino en una aplicación empírica al caso peruano.

En las siguientes líneas presentamos brevemente algunos lineamientos conceptuales que hemos utilizado en la investigación.

¹⁴ Sunkel (1992, op. cit)

I.2. Un Problema Estructural

Desde los primeros planteamientos de Prebisch¹⁵ se puso en evidencia la importancia de la restricción externa. Los países de la periferia al ser exportadores de materias primas, no se beneficiaban de los frutos del progreso técnico que sí podían realizar los países del centro, como productores de manufacturas. El correlato de ese proceso era el deterioro de los términos de intercambio, el poder de compra de nuestras exportaciones era cada vez menor, por lo cual las divisas que el sector primario producía eran insuficientes para financiar el proceso de crecimiento de toda la economía.

Esto era así, porque no existía en la periferia un proceso de difusión tecnológica, ni mucho menos de innovación tecnológica. Se generaba, una heterogeneidad estructural. Existían sectores dinámicos de alta productividad con altos ingresos pero escasa captación de empleo, concentrados en actividades extractivas y donde por excelencia se ubicaba el capital extranjero. Este no generaba mayores eslabonamientos con el resto de la economía, configurando economías tipo enclave. De otro lado, sectores de menor productividad con tecnologías menos avanzadas, coexistían con las anteriores. Así, los ingresos eran menores y las condiciones de empleo inadecuadas.

En algunos países se habían comenzado a crear industrias locales principalmente desde la crisis de los años 30 y las guerras mundiales. Pero, en general, se exportaban materias primas y se importaban bienes manufacturados desde los países centrales. Los procesos expansivos demandaban importaciones que no se podían adquirir por el deterioro de los términos de intercambio que convertían en insuficientes las divisas generadas por el sector primario-exportador.

La estructura productiva y la inserción que América Latina tenía en el contexto internacional hacía que se produjeran crisis de balanza de pagos que frenaban el crecimiento intensivo en importaciones, ya que los ingresos de divisas

¹⁵ Prebisch, R. (1949).

declinaban por la caída de los precios de las materias primas de los cuales dependíamos, y escapaban a nuestro control.

Se generaban así los ciclos “stop and go,” típicos de la economía latinoamericana. La expansión de la producción se daba mientras existía disponibilidad de divisas y su agotamiento llevaba a la paralización del aparato productivo y la aceleración inflacionaria.

De allí que intelectuales latinoamericanos plantearon la necesidad de la industrialización por sustitución de importaciones, que además de contribuir a solucionar la heterogeneidad estructural y por lo tanto, el empleo y los ingresos de la población; debía solucionar el límite externo. Si producíamos localmente los bienes que antes importábamos, no habría en el futuro esa dependencia de divisas para impulsar el crecimiento doméstico.

Posteriormente, Prebisch¹⁶ planteó en la tercera etapa de su pensamiento económico, correctivos a las limitaciones que se habían presentado en la implementación de la estrategia sustitutiva. De un lado, enfatizó la necesidad de impulsar la integración latinoamericana, ya que así se podría intentar una sustitución de importaciones a nivel regional, que solucionara los límites de economías de escala que tenían principalmente los países pequeños. De otro lado, precisó que lo fundamental no era el mercado de destino de los bienes manufacturados, sino la industrialización misma.

En efecto, los críticos de CEPAL habían distorsionado su planteamiento, señalando que se buscaba una industria para el mercado interno, exclusivamente. En realidad, la industrialización como eje incorporaba la posibilidad de producir para el mercado interno con el aprendizaje que allí se podría realizar, así como la exportación que le permitía generar a la industria sus propias divisas, alejando definitivamente el límite externo. En esa medida se debería combinar la sustitución de importaciones, con la exportación de manufacturas.

¹⁶ Prebisch, R. (1983).

Por lo tanto, modificaciones en la estructura productiva y en nuestra inserción en la división internacional del trabajo, eran pilares fundamentales para solucionar los problemas estructurales de América Latina, entre ellos el límite externo. Países como el Perú tenemos todavía esa tarea pendiente, ya que la estrategia neoliberal en curso no ha solucionado el problema, sino que está aumentando nuestra vulnerabilidad externa.¹⁷

Otro autor que llamó la atención sobre estos problemas desde los años sesenta fue Marcelo Diamand. Dio una importante contribución, no ha sido suficientemente valorizada.

Desde la perspectiva de Diamand¹⁸ tanto el enfoque clásico como el Keynesiano se mostraban insuficientes para entender los problemas de América Latina. El primero enfatizaba la limitación por capacidad productiva, de forma tal que el equilibrio fiscal y el libre comercio serían las medidas adecuadas para mantener el crecimiento. Esto es refutado de manera contundente durante el desarrollo de su argumentación. De otro lado, el enfoque Keynesiano, sólo trataba de explicar los límites del crecimiento por la insuficiencia de la demanda efectiva. Diamand explicita que América Latina tiene un rasgo peculiar que no fue abordado de manera adecuada por los otros enfoques: la limitación externa. En efecto, el pleno empleo no ha sido una característica cotidiana de nuestras economías, por lo que la falta de capacidad productiva no permitiría entender las crisis de América Latina, ya que muchas veces estas se producían a pesar de existir capacidad instalada ociosa. Las causas debían buscarse en la limitación externa.

Diamand definió como limitación externa, la producción de bienes y servicios debajo de la capacidad productiva que ocurre debido a la insuficiencia de divisas, o en otras palabras, a causa de un estrangulamiento o cuello de botella en el sector externo de la economía.

¹⁷ Una interpretación sobre los escenarios posibles del "Regimen Liberal "en el Perú se puede ver en Fairlie, A. (1994/b)

¹⁸ Diamand, M (1973)

Por lo tanto, esa limitación externa existe porque en América Latina tenemos estructuras productivas desequilibradas. Se trata de una estructura productiva peculiar donde coexiste un sector exportador primario de bienes internacionales, con un sector industrial que produce a precios más elevados que los internacionales.

La característica principal es la tendencia a recaer periódicamente en crisis de balanza de pagos por la divergencia entre el crecimiento del sector interno consumidor de divisas, que no contribuye a generarlas, y al estancamiento relativo de las exportaciones primarias. La crisis de balanza de pagos que se produce, lleva a la devaluación, la inflación y la recesión. La teoría económica tradicional introduce el supuesto oculto de que todas las estructuras productivas están equilibradas, desconociendo el carácter estructural del límite externo.

Los altos precios industriales en las estructuras productivas desequilibradas (y la consiguiente imposibilidad de exportar los productos del sector industrial) no se originan en la baja productividad industrial, sino en la menor productividad relativa de la industria respecto al sector primario, que fija el tipo de cambio. Se trata por lo tanto de una menor productividad relativa y no de ineficiencia.

La productividad depende de la dotación de recursos naturales, de la capitalización física (densidad de maquinaria per cápita), de la capitalización social (tecnológica y capital humano), de las condiciones del contexto (adecuada política económica). Por lo tanto, el aumento de la productividad es el desarrollo mismo, en la medida que la expansión de estos factores, o su funcionamiento adecuado, permitirán un incremento del empleo y los ingresos de la población, mejorando su nivel del vida.

El desequilibrio externo, tiene según Diamand, un carácter acumulativo. La dinámica misma del desarrollo industrial aumenta cada vez más la discrepancia inicial entre los costos industriales y los primarios, llevando a un proceso acumulativo de deformación de costos y precios relativos internos. Esto impide al

sector industrial exportar, y por lo tanto se producen crisis cíclicas de la balanza de pagos.

De allí que Diamand llega a la conclusión de que es indispensable propiciar la industrialización de nuestros países, pero de una forma que la industria sea capaz de generar sus propias divisas. Sólo en la medida que se generen los mecanismos instrumentales adecuados, la industria exportará y será la única capaz de solucionar el límite externo de manera permanente. Lo demás es simplemente postergar el límite externo, por ejemplo con endeudamiento externo, o con flujos de capital foráneos.

En efecto, la deuda y los flujos de capital externos, no son más que paliativos que a la larga empeoran el problema. Según Diamand los capitales juegan un doble rol: como proveedor de divisas y como fuente de ahorro que permita incrementar el stock de capital. En el primer caso se pagó intereses de la deuda que en su amortización han generado flujos netos negativos. La reinversión de utilidades al exterior también deteriora las cuentas externas en plazos futuros, si los flujos de capital sirven para financiar consumo (normalmente incrementan las importaciones) el efecto es contraproducente respecto al sector externo, igual si la inversión se destina principalmente a la producción en sectores de bienes no transables dado que no contribuyen a la oferta de divisas; lo óptimo sería aprovechar el respiro que dan los flujos de capital (dejando temporalmente la restricción externa) para invertir en el sector de bienes transables y permitir la generación de divisas, principalmente del sector industrial.

Por lo tanto, se deberían utilizar los flujos de capitales para aumentar la capacidad de generación de divisas, sea directamente aumentando las exportaciones, o, indirectamente, reduciendo el coeficiente de importaciones. En cambio, en América Latina, se alejó la restricción externa en los años setenta con el endeudamiento externo que desencadenó en la crisis de la deuda de los años ochenta. En los años noventa son los flujos de capital, principalmente de corto plazo los que están cumpliendo su rol, con algunas limitaciones como muestra la reciente crisis mexicana.

Lejos de implementarse políticas de promoción de exportaciones, se impulsaron procesos de apertura "saneadora," inspirados en los planteamientos neoliberales. Como no se ha resuelto el problema estructural de límite externo que hemos descrito, el pago de intereses se cumple únicamente gracias a la entrada de capitales frescos que aumentan cada vez más el stock de la deuda incrementando la necesidad de nuevos capitales. Este proceso frecuentemente acompañado de retraso cambiario, se vuelve extremadamente inestable y cualquier detonante circunstancial puede producir un colapso como el de la economía mexicana.

Para Diamand, la crisis de divisas trae dos consecuencias. Por un lado empeora la situación de la balanza de pagos obligando a un proceso de ajuste generalmente recesivo que disminuye el nivel de empleo, con lo cual baja el consumo y la capacidad de generar ahorro. Al mismo tiempo, la disponibilidad de ahorro para la inversión baja adicionalmente, por la necesidad de recursos internos involucrados en el pago de intereses de la deuda.

En suma, ni el endeudamiento externo, ni los flujos de capital de corto plazo, ni las privatizaciones constituyen una solución permanente a la limitación externa. Proveen divisas que sólo alejan temporalmente el problema. Ese respiro debe aprovecharse para crear una capacidad generadora de divisas en el sector industrial, de forma tal que con el aumento de la productividad avancemos en el proceso de desarrollo de América Latina.¹⁹

El planteamiento del "Washington Consensus" no constituye una solución, sino que agudiza desequilibrios que impiden conciliar estabilidad y crecimiento. Esos límites, y los mecanismos de transmisión de los desequilibrios externo y fiscal a la inestabilidad macroeconómica, son desarrollados en un valioso aporte del CEDES²⁰. Allí argumentan los mecanismos a través de los cuales el desequilibrio externo condiciona al fiscal y como en el intento de solucionar el problema de la

¹⁹ El Ingeniero Gian Flavio Gerbolini (1995), quien une rigor intelectual con toda una vida de empresario industrial, ha escrito un importante trabajo que utiliza estas categorías conceptuales (de lectura obligatoria) y las aplica a la realidad peruana.

²⁰ CEDES (1990).

transferencia doméstica, se crearon regímenes de alta inflación, y se agudizó la fragilidad financiera en América Latina. Sobre esto comentamos brevemente en las siguientes líneas, pero vale la pena destacar que desde nuestro punto de vista, el límite externo, factor clave en la argumentación de los economistas del CEDES, tiene su origen en los problemas estructurales que fueron tratados teóricamente por Prebisch y Diamand, por ejemplo, y que consideramos tienen plena vigencia. Por lo tanto, en nuestra perspectiva todos estos enfoques son complementarios.

Los principales aportes²¹ están referidos a la explicación de la dinámica inflacionaria desde una visión alternativa al “Washington Consensus,” la sistematización de las restricciones al crecimiento que tiene la región y la formulación de lineamientos de política que tratan de conciliar estabilidad y crecimiento. Tampoco intentaremos aquí un balance de la abundante y relevante literatura producida por el CEDES, sólo retomaremos algunos aspectos conceptuales ligados a la restricción externa.

En este planteamiento, la restricción externa es un problema estructural tanto por la forma de inserción de nuestros países en la economía internacional como productores de materias primas (y el que genera mayor vulnerabilidad frente al deterioro de los términos de intercambio, particularmente significativo en los ochenta), así como por el problema del pago de la deuda externa (principalmente desencadenado por el shock externo de aumento de las tasas de interés), y los condicionamientos que impone a las economías latinoamericanas.

Los desequilibrios fiscales se originaron en la transformación de deuda privada en pública y los cuantiosos recursos fiscales destinados al pago de deuda externa. Así, la causalidad va del desequilibrio externo al déficit fiscal, a diferencia de lo postulado por los neoclásicos. A esto se añade la merma de ingresos tributarios por el efecto Olivera-Tanzi, y la menor recaudación por la disminución del nivel de actividad que caracterizó los años ochenta.

²¹ Los autores han elaborado numerosos trabajos de brechas, que muestran teórica y empíricamente el comportamiento de varias economías. Aquí nos limitaremos a reseñar un documento que recoge muchos de sus aportes previos (CEDES, op. cit).

Estos problemas estructurales, principalmente el externo, estuvieron a la base de los desequilibrios macroeconómicos, entre otros factores, por la existencia del problema de la transferencia doméstica. Esta se origina en el hecho que normalmente el sector privado es superavitario en divisas, mientras que la deuda es principalmente pública. El Estado tiene que obtener esas divisas para poder cumplir así con sus obligaciones externas

El proceso a través del cual el Estado obtenía esos recursos se dio mediante políticas económicas que consolidaron un régimen de alta inflación y agudizaron la fragilidad financiera. El régimen de alta inflación es creado por los agentes económicos en un contexto de inflación crónica. La conducta defensiva de los agentes económicos creó un marco institucional que desarrolló mecanismos de indexación para protegerse de la inflación, configurando así un componente inercial de la inflación. Los shocks de tipo de cambio y precios públicos con el componente inercial, definían la dinámica de los precios que presentaban gran volatilidad, la cual también se transmitía al nivel de actividad. La pugna distributiva y las expectativas de los agentes económicos jugaban un rol importante en dicho proceso.

El sector financiero, debilitado estructuralmente por las fugas de capitales, tenía escasos activos financieros alternativos, los depósitos estaban concentrados en el corto plazo, y se había producido un grado de dolarización significativo. Los requerimientos de divisas del Estado para el pago de deuda externa presionaban tan inestable mercado, retroalimentándose los desequilibrios.

En ese contexto, las políticas de ajuste de inspiración monetario-fiscal se mostraban claramente insuficientes para solucionar el problema. Se requería una política de ingresos como elemento indispensable de la política de estabilización. La propuesta del CEDES contempla además, lineamientos de política que buscan la superación de las restricciones al crecimiento. No sólo de la generación de ahorros (restricción Smithiana), sino principalmente garantizar que dichos ahorros se transformen en inversión (restricción Keynesiana). Los neoclásicos habían unilateralizado el problema de la eficiencia de la inversión, y ese no era el principal obstáculo al crecimiento en la región.

Los autores insisten en la necesidad de la simultaneidad de su propuesta y el carácter integral de la misma. En la última parte del documento presentan detalladamente medidas que pueden contribuir a la solución de las restricciones estructurales, principalmente la externa. Caso contrario, la "estabilización" será transitoria, a pesar del elevado costo que normalmente genera.

Roberto Frenkel y sus colegas del CEDES, constituyen un grupo de economistas latinoamericanos que han hecho las contribuciones teóricas e instrumentales más importantes, desde una perspectiva alternativa a los enfoques ortodoxos.

Los esfuerzos por desarrollar enfoques alternativos al "Washington Consensus," tienen también un aporte fundamental en los planteamientos de Lance Taylor recientemente sistematizados en lo que denomina "A non-Washington Synthesis," que se suma a trabajos valiosos como los de Oswaldo Sunkel²².

En el libro mencionado, Taylor recopila una serie de estudios de caso que tienen varios elementos en común²³. Siguen en primer lugar, una metodología macroeconómica estructuralista utilizando categorías como ahorro, inversión y flujos de capital externos, examinando el desempeño en crecimiento y distribución, en términos de los mecanismos causales que relacionan estas categorías. Los eslabonamientos microeconómicos son analizados en términos institucionales, como una alternativa a la optimización estilizada de los modelos neoclásicos.

A nivel macroeconómico se utilizan modelos de tres brechas. No se considera tan sólo la brecha externa y la brecha ahorro-inversión, sino también la brecha fiscal, que trata de explicitar los problemas de las finanzas gubernamentales.

²² Hemos resaltado el valioso aporte de Oswaldo Sunkel y el conjunto de autores latinoamericanos en el libro ya citado. Aquí no hacemos una reseña detallada porque esa reflexión sobre América Latina, no tiene como eje la limitación externa, sino aspectos sectoriales y temáticos cruciales para la región, que trascienden el objetivo trabajado en esta sección.

²³ Lance Taylor (op. cit) capítulo 1.

Se enfatiza aquí el rol causal que tiene la brecha externa, así como también las interrelaciones con los otros limitantes.

Tal esquema utilizado en el enfoque de Taylor y los autores recopilados en el texto, tratan de formular una discusión que integre tanto los problemas de la estabilización en el corto plazo, como el crecimiento en el mediano plazo. También ponen un énfasis especial en los temas de distribución del ingreso y pobreza. Los autores son conscientes que la viabilidad de la implementación de propuestas de política económica están en función de la relación del Estado con otros actores económicos y sociales, en la arena política.

Los autores asumen además, que el desarrollo económico y las políticas necesarias para lograrlo están definidos histórica e institucionalmente. En ese sentido la generalización neoclásica no es la más adecuada, ya que tiende a ignorar los factores mencionados. Finalmente, la mayoría de autores consideran necesaria la intervención del Estado en la actividad económica. Recusan las propuestas de liberalización comercial y financiera extrema, y la total desregulación de los mercados que recomiendan las instituciones integrantes del “Washington Consensus”. Empero, consideran necesario mantener ciertos equilibrios macroeconómicos. Se trata de avalar una intervención activa pero limitada del Estado, en la actividad económica.

En el capítulo 3 del libro mencionado, Lance Taylor hace un profundo análisis del Washington Consensus y señala sus limitaciones, considerando diferentes planos de análisis. Los ejes de discusión están referidos al rol del Estado en la economía, el tema de la distribución de ingresos, la política de estabilización. Así, se discute la relación entre la restricción externa y fiscal, y los condicionantes que la brecha externa genera sobre el tipo de cambio y otras variables macroeconómicas. Se discute además el tipo de crecimiento y los falsos dilemas que a menudo se han planteado entre una estrategia basada en las exportaciones y en el mercado interno. Se señalan también los límites del argumento de la eficiencia, así como de la liberalización comercial y financiera, privatización, la relación entre desregulación y salarios reales, la cuestión de la educación, el problema agrario, etc.

Aquí encontramos diversas coincidencias con los trabajos recopilados en el libro de Sunkel, ya citado. No haremos aquí balance, no sólo porque no es el tema central del trabajo que presentamos en esta oportunidad; sino principalmente porque mutilaríamos material que consideramos sumamente valioso en la perspectiva de formular lineamientos de política que tengan respeto por la realidad latinoamericana.

Sin embargo, vamos a terminar esta sección, con una reseña de lo que Lance Taylor denomina "A Non-Washington Synthesis," y que nos parece particularmente relevante. Sus componentes son los siguientes:

1. Se considera que el equilibrio fiscal es deseable pero es muy difícil de obtener siguiendo los lineamientos neoclásicos. Esto porque las brechas de ahorro y externa, están estrechamente ligadas a la fiscal. Sólo con una adecuada solución a la brecha externa (entendida como disponibilidad de divisas), se podrían manejar adecuadamente las otras dos.
2. No es fácil cambiar los "macro" precios, tales como salarios, tipo de cambio y tasa de interés. Existen dilemas entre estabilidad y crecimiento. Por ejemplo, el retraso cambiario es anti-inflacionario, pero deprime las exportaciones y el crecimiento que se puede basar en esa estrategia. Además, las políticas de liberalización implementadas no han generado, precisamente, los precios relativos que permitan superar esos dilemas.
3. Los programas de liberalización extrema no se han mostrado superiores a un paquete que use inteligentemente cuotas y controles. Además, los capitales externos no transfieren automáticamente tecnología al conjunto de la economía. Es necesaria una contrapartida de firmas nacionales que impulsen el proceso con políticas adecuadas concertadas con el Estado.
4. La privatización no trae consigo ganancias obvias de productividad. Al contrario, puede perturbar el ahorro, la inversión y los flujos de capital. Lo mismo se puede decir de las políticas de apertura financiera que se aplican para eliminar la

"represión financiera," ya que se pueden producir perniciosos incrementos de la tasa de interés, si no se generan adecuados controles en el sector financiero.

5. La desregulación del mercado de trabajo reduce los salarios reales que puede beneficiar al sector exportador en el corto plazo, pero es perjudicial a la larga, ya que se hace a costa de destruir o limitar el desarrollo de capital humano.

6. Mantener adecuadas políticas macroeconómicas es deseable. Pero si ello significa austeridad sistemática hay que tener cuidado con la estanflación y los problemas de distribución del ingreso.

7. Una mejora en las políticas de educación, salud, y de atención a la población, son indispensables para el crecimiento de la productividad en el largo plazo. Sin embargo, invertir en capital humano no es suficiente para incrementar el producto actual o potencial en el corto plazo.

8. Es posible lograr la estabilización para impulsar el crecimiento. Sin embargo, se requiere un enfoque integral que aborde la solución de la limitación externa también desde el corto plazo.

9. De hecho hay ejemplos de éxitos relativos de políticas ortodoxas y heterodoxas a nivel mundial, el problema es como definir las políticas y la secuencia que corresponden al marco histórico e institucional del país en cuestión.

Nosotros suscribimos casi en su totalidad "A non-Washington Synthesis" de Lance Taylor, salvo el último punto. ¿Cuál es la experiencia ortodoxa exitosa a nivel mundial? Nos referimos a aquella extrema que propugna el "Washington Consensus" y que tuvo como resultado cuando se intentó implementar, crisis de balanza de pagos y financieros, Chile incluido. Debemos reconocer que Taylor cuestiona el condicionamiento que se hace a los países pobres para aplicar esos planteamientos que han tenido escaso éxito en la generalidad de los casos, pero nos parece discutible aceptar que se puede encontrar casos exitosos que avalen dichos postulados.

En suma, nuestro trabajo se ubica en una perspectiva alternativa al Washington Consensus, y consideramos al límite externo como uno de los principales problemas estructurales que el Perú debe resolver para avanzar en el camino del desarrollo.

Hemos utilizado un modelo de 3 brechas para construir evidencia empírica que nos permita contrastar nuestro marco conceptual e hipótesis, considerando la evolución de las principales variables macroeconómicas en los últimos 25 años. Es una primera aplicación de un modelo de 3 brechas, entre otras variantes afines que estamos realizando en una nueva investigación. En el siguiente capítulo, se presentan los hechos estilizados de economía peruana, en los últimos años, como preludeo a la presentación del modelo, su estimación y discusión de los principales resultados.

II. ALGUNOS HECHOS ESTILIZADOS

En esta sección se presentan datos de la evolución de la economía peruana referidos al sector externo, fiscal y algunas referencias a los datos de ahorro e inversión. Se trata de una primera sistematización de los datos, sobre los cuales se hacen disgresiones que se completan a otro nivel con la estimación del modelo de brechas. Mayor discusión crítica se realiza con las cuantas externas, considerando el enfoque adoptado, contrastando hipótesis presentadas en el primer capítulo con una primera revisión de la evidencia empírica. También se analiza con cierto detalle la evolución de las cuentas fiscales, tratando de señalar los cambios por períodos y las modificaciones operadas en el contexto liberal. Finalmente una primera aproximación de los datos de ahorro e inversión, cuya depuración se realiza en la sección III.

En suma, en este capítulo se trata de poner relevancia, tendencias y cambios operados en las cuentas externas y fiscal principalmente a través de los diversos regímenes y políticas aplicadas en los últimos años. Algunos hechos estilizados que nos interesa discutir con la aplicación del modelo de brechas.

II.1. La Balanza de Pagos (Cuadro II.1)

En general se puede observar superávit de balanza comercial y déficit en cuenta corriente, originado en el pago de la deuda (década del ochenta).

Asimismo, se pueden encontrar diversos períodos en que se presenta una situación de déficit en la balanza comercial, pero con un origen cualitativamente diferenciado. Así, en los años 1974-76 existió un ciclo expansivo de la economía durante la administración de Velasco, y de manera similar en los años 1986-87 con García. En cambio, durante los años 1980-82 y a partir de 1991, dichos déficits se originan en los procesos de apertura que se implementaron en el país con el segundo Belaundismo y con la actual administración, respectivamente.

Los déficits en cuenta corriente se explican básicamente por el pago de deuda externa, cuyo peso fue significativo (tal como veremos en la sección correspondiente). Lo que debe resaltarse es el hecho que los montos de intereses públicos vencidos a partir de 1983, muestran una gran diferencia con aquellos que se habían desembolsado. Lo mismo ocurre con las amortizaciones, tal como se puede observar en la cuenta de capitales a largo plazo (aquí la divergencia se inició desde el año 1978).

Los saldos negativos en la balanza en cuenta corriente, no fueron financiados por flujos de capital de largo plazo, y tampoco suficientemente por los flujos de capital de corto plazo, sino hasta los años noventa. La balanza neta básica negativa en los años 1974-76, 1981-82, 1988-90 y 1991-93, son una muestra clara de dicho comportamiento, referido a los capitales de largo plazo.

Curiosamente, los mayores flujos positivos se producen durante la administración de Velasco, refutando la frecuente asociación que se hace entre libre mercado y flujos positivos de capital. Es más, se trató de recursos que tuvieron uso productivo, y no un carácter esencialmente especulativo o de corto plazo. El crecimiento de la inversión pública en ese período y los proyectos implementados, así lo sugieren.

CUADRO II.1

BALANZA DE PAGOS 1/
(Millones de Dólares)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 *
I. BALANZA DE CTA. CTE.	-1562	-810	-153	118	-1142	-1637	-1361	3	-840	-1285	-1697	-1775	-1365
A. Balanza Comercial	-429	293	1007	1172	-65	-521	-99	1197	340	-166	-567	-579	-627
1. Exportaciones f o b.	3293	3015	3147	2978	2531	2661	2691	3488	3231	3329	3484	3464	3297
Prod. Tradicionales	2531	2460	2421	2264	1886	1952	1944	2509	2265	2378	2471	2334	2341
Prod. No Tradicionales 1/	762	555	726	714	645	709	747	979	966	951	1013	1130	956
2. Importaciones f o b.	-3722	-2722	-2140	-1806	-2596	-3182	-2790	-2291	-2891	-3495	-4051	-4043	-3924
Bienes de Consumo	503	370	265	129	378	409	272	251	339	638	841	907	946
Insumos	1263	990	924	824	1242	1462	1586	1089	1332	1597	1783	1849	1673
Bienes de Capital	1411	900	771	558	761	976	729	666	886	934	1120	1136	1172
Diversos y Ajustes	545	462	180	295	215	335	203	285	335	325	307	151	133
Memo:													
Principales Alimentos	371	431	295	204	386	421	415	359	460	405	451	478	393
B. Servicios Financieros	-958	-1039	-1088	-984	-861	-877	-1004	-946	-1041	-1032	-910	-981	-647
1. Ingresos	109	116	157	133	93	67	43	80	72	117	137	153	162
2. Egresos	1067	1155	1245	1117	954	944	1047	1026	1113	1149	1047	1134	809
a) Intereses Públicos	634	740	953	871	789	765	858	844	957	988	883	959	635
Deuda Púb. L.P.	551	646	846	784	707	690	765	749	818	882	813	891	593
BCRP	83	94	107	87	82	75	93	95	139	106	70	68	42
b) Privados	433	415	292	246	165	179	189	182	156	161	164	175	174
Utilidades y Dividendos	83	97	34	32	5	0	3	1	2	30	41	41	32
Ganancias No Distribuidas	35	40	20	41	28	42	36	17	8	4	15	20	25
Intereses	315	278	238	173	132	137	150	164	146	127	108	114	117
C. Servicios No Financieros	-341	-279	-226	-168	-324	-393	-411	-409	-414	-452	-668	-657	-442
1. Crédito	717	654	635	703	705	827	838	867	845	877	846	892	821
2. Débito	-1058	-933	-861	-871	-1029	-1220	-1249	-1276	-1259	-1329	-1514	-1549	-1263
D. Pago de Transferencias 2/	166	215	154	98	108	154	153	161	275	366	448	441	351
II. CAPITALES A LARGO PLAZO	1221	1372	1139	722	697	897	982	935	810	726	427	1180	3229
E. Sector Público	989	1431	1404	860	707	853	957	878	823	845	290	590	279
1. Desembolsos	1934	1530	1026	693	495	585	350	380	245	872	387	1455	335
2. Refinanciación	109	1024	499	201	0	0	0	699	0	6115	547	1313	383
3. Condonación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	63	9	7	136
4. Otros Capitales 3/	0	22	1320	1295	1665	1859	2099	1050	1721	-5184	281	-1219	162
5. Amortización 4/	-1054	-1145	-1441	-1329	-1453	-1591	-1492	-1251	-1143	-1021	-934	-966	-737
F. Sector Privado	232	-59	-265	-138	-10	44	25	57	-13	-119	137	590	2950
1. INVERSION EXTRANJ. NETA	48	38	-89	1	22	32	26	59	41	-7	127	571	2817
Inversión Directa	48	38	-89	1	22	32	26	59	41	-7	127	349	2421
- Petroleras	-30	-90	-150	-59	-16	-20	-21	8	26	-12	39	-20	-10
- Ingresos por privatización 5/	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	160	2140
- Otras	78	128	61	60	38	52	47	51	15	5	82	208	291
Inversión en cartera 6/	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	222	396
2. PTMOS. A LARGO PLAZO	184	197	-176	-139	-32	12	-1	-2	-54	-112	10	19	133
Desembolsos 7/	458	182	96	89	85	83	55	68	96	125	138	162	288
Amortización	-274	-279	-272	-228	-180	-164	-104	-87	-84	-104	-127	-142	-155
Otros Capitales 3/	0	0	0	0	63	93	48	17	-66	-133	-1	-1	0
III. BALANZA NETA BASICA (I+II)	-341	562	986	840	-445	-740	-379	938	-30	-559	-1085	-538	1864
G. Capital de corto plazo y e.u.o	465	-602	-739	-560	-72	-45	-19	-75	166	1809	1576	1037	1274
IV. BALANZA DE PAGOS (III+G)	124	-40	247	280	-517	-785	-398	863	136	1250	491	499	3138
RESERVAS INTERNAC. NETAS	896	856	1103	1383	866	81	-317	546	682	1932	2423	2922	6060

* Preliminar

1/ A partir de 1992 incluye la extracción de calamar gigante por concesiones de pesca. Hasta 1978 incluye minerales no metálicos.

2/ A partir de 1990, considera ingresos por remesas de peruanos en el exterior

3/ Registra el movimiento neto de atrasos en el pago del servicio de la deuda externa. (No Pagado - Regularización de pagos vencidos)

4/ Amortización Vencida incluye: amortización pagada, no pagada, refinanciada (aliviada y diferida) y condonada.

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

6/ Considera la compra neta de acciones de no residentes en el país, registrada en la CAVAL de la BVL.

Incluye además la colocación de ADR y similares.

7/ Incluye colocación de bonos en el exterior

FUENTE: Banco Central de Reserva. Nota Semanal, Boletín Mensual

CUADRO II.1

BALANZA DE PAGOS 1/
(Millones de Dólares)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
I. BALANZA DE CTA. CTE.	166	-65	-54	-270	-907	-1566	-1107	-816	-164	953	-143	-1744
A. Balanza Comercial	334	159	133	79	-405	-1097	-675	-422	304	1722	826	-553
1. Exportaciones f.o.b.	1034	889	945	1112	1503	1330	1341	1726	1972	3676	3916	3249
Prod. Tradicionales	1000	858	895	998	1352	1234	1204	1502	1619	2866	3071	2548
Prod. No Tradicionales 1/	34	31	50	114	151	96	137	224	353	810	845	701
2. Importaciones f.o.b.	-700	-730	-812	-1033	-1908	-2427	-2016	-2148	-1668	-1954	-3090	-3802
Bienes de Consumo	75	84	95	144	160	216	147	136	87	135	410	610
Insumos	257	353	372	387	920	1173	932	925	753	921	1134	1349
Bienes de Capital	187	189	197	318	611	796	668	526	450	625	1087	1454
Diversos y Ajustes	181	104	148	184	217	242	269	561	378	273	459	389
Memo:												
Principales Alimentos	71	74	130	164	249	321	227	189	170	238	427	504
B. Servicios Financieros	-168	-156	-153	-259	-319	-315	-410	-472	-646	-931	-873	-1005
1. Ingresos	22	19	13	25	37	33	12	10	15	58	202	204
2. Egresos	190	175	166	284	356	348	422	482	661	989	1075	1209
a) Intereses Públicos	49	61	59	86	129	200	222	268	355	479	585	612
Deuda Púb. L.P.	48	60	58	84	126	193	205	221	271	384	492	525
BCRP	1	1	1	2	3	7	17	47	84	95	93	87
b) Privados	141	114	107	198	227	148	200	214	306	510	490	597
Utilidades y Dividendos	59	22	34	79	40	-12	29	36	98	260	226	216
Ganancias No Distribuidas	27	27	13	14	47	30	36	28	25	25	30	36
Intereses	55	65	60	105	140	130	135	150	183	225	234	345
C. Servicios No Financieros	-82	-107	-83	-132	-228	-231	-104	-26	48	10	-242	-347
1. Crédito	178	179	208	235	325	412	375	377	434	522	629	694
2. Débito	-260	-286	-291	-367	-553	-643	-479	-403	-386	-512	-871	-1041
D. Pago de Transferencias 2/	82	39	39	42	45	77	82	104	130	152	146	161
II. CAPITALES A LARGO PLAZO	24	-28	115	383	895	1135	642	728	444	736	480	564
E. Sector Público	101	15	120	314	693	793	446	659	405	617	371	305
1. Desembolsos	190	184	286	672	1035	1077	796	1067	848	1084	1208	1620
2. Refinanciación	0	0	0	0	0	0	0	0	227	539	372	80
3. Condonación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Otros Capitales 3/	32	-13	-2	-6	-4	0	-68	-6	-11	-26	-6	-1
5. Amortización 4/	-121	-156	-164	-352	-338	-284	-282	-402	-659	-980	-1203	-1394
F. Sector Privado	-77	-43	-5	69	202	342	196	69	39	119	109	259
1. INVERSION EXTRANJ. NETA	-79	-50	24	49	144	316	171	54	25	71	27	125
Inversión Directa	-79	-50	24	49	144	316	171	54	25	71	27	125
- Petroleras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	204	63	-10	0	19	-65	30
- Ingresos por privatización 5/	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	112	108	64	25	52	92	95
Inversión en cartera 6/	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. PTMOS. A LARGO PLAZO	2	7	-29	20	68	26	25	15	14	48	82	134
Desembolsos 7/	28	66	25	63	111	89	107	100	97	168	231	340
Amortización	-26	-59	-54	-43	-53	-63	-82	-85	-83	-120	-149	-206
Otros Capitales 3/	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. BALANZA NETA BASICA (I+II)	190	-93	51	113	-12	-431	-465	-88	280	1689	337	-1180
G. Capital de corto plazo y e.u.o	67	17	0	-100	294	-146	-403	-261	-204	-110	385	676
IV. BALANZA DE PAGOS (III+G)	257	-76	51	13	282	-577	-868	-349	76	1579	722	-504
RESERVAS INTERNAC. NETAS	423	347	398	411	693	116	-752	-1101	-1025	554	1276	772

* Preliminar

1/ A partir de 1992 incluye la extracción de calamar gigante por concesiones de pesca. Hasta 1978 incluye minerales no metálicos.

2/ A partir de 1990, considera ingresos por remesas de peruanos en el exterior

3/ Registra el movimiento neto de atrasos en el pago del servicio de la deuda externa. (No Pagado - Regularización de pagos vencidos)

4/ Amortización Vencida incluye: amortización pagada, no pagada, refinanciada (aliviada y diferida) y condonada.

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

6/ Considera la compra neta de acciones de no residentes en el país, registrada en la CAVAL de la BVL.

Incluye además la colocación de ADR y similares.

7/ Incluye colocación de bonos en el exterior

El otro hito se produce a partir de 1991, pero con dos rubros que no son estrictamente inversión: la denominada inversión de cartera, y las privatizaciones. No se trata de ampliación del stock de capital del país. En el primer caso es una compra de acciones en la bolsa, y en el segundo caso una transferencia de propiedad de activos ya creados. Esos rubros son los capitales que figuran como IDE en este último período, (222 y 296 millones de dólares en bolsa en 1993 y 1994, y 160 y 2,140 millones de dólares en privatizaciones, en los mismos años).

Otro rubro que merece atención es el de "otros capitales," que registra el movimiento neto de atrasos en el pago del servicio de la deuda externa (Deuda no pagada menos regulación de pagos vencidos). Este tiene un dramático incremento en 1991 donde alcanza una cifra negativa de 5,184 millones de dólares, lo cual estaría mostrando la aceptación del país de todos los atrasos, moras y sobrecargos que los acreedores internacionales han impuesto al Perú. Es una política de castigo por la medida de restringir el pago de deuda (10% de exportaciones) durante el gobierno de Alan García que no ha sido negociada con firmeza por nuestros representantes.

De otro lado, los flujos de capital de corto plazo tienen un componente negativo en general, cuyo comportamiento no es tan sencillo de hipotizar, dado que se incluye allí el rubro errores u omisiones. Sin embargo, se observan flujos positivos significativos en los períodos 1980-1982 y principalmente 1991-1994. En ambos casos se produjo un proceso de apertura, donde los capitales especulativos encuentran una estructura de precios relativos funcionales a la realización de ganancias rápidas, cuyo comportamiento volátil se puede observar en las últimas dos décadas.

En suma, en contextos de déficit de balanza comercial, los déficit en cuenta corriente han sido financiados -strictu sensu- por flujos de capital de corto plazo y no por inversión directa extranjera y endeudamiento externo. Los procesos de liberalización comercial y financiera están a la base de estos desequilibrios en 1981-83 y a partir de 1991. En general, tanto los procesos de expansión, como los procesos de liberalización han sido frenados por la escasez de divisas. Las crisis

cíclicas de balanza de pagos obedecen a raíces estructurales cuya manifestación es el límite externo, tal como tratamos de probar en el siguiente capítulo, con la estimación del modelo de brechas utilizado²⁴.

Los comportamientos anteriormente descritos se ratifican, cuando se considera la evolución de las reservas internacionales. En la década del noventa estas aumentan hasta niveles récord gracias a los flujos de capital de corto plazo, y la venta de los activos estatales privatizados.

En el período de la apertura del segundo Belaundismo (1981-1983), se financia el déficit en cuenta corriente con la llegada de flujos de capital especulativo de corto plazo, además de los flujos positivos que se comenzaban a obtener en la balanza comercial.

En 1988 tuvimos reservas netas negativas, lo que constituye una manifestación del colapso de balanza de pagos que enfrentó García. Aquí no pudo financiarlo con recursos externos, como en casos anteriores.

Otro período claramente identificable de merma considerable de divisas es el que se produce durante los años 1975-1976, por la crisis de Velasco, en un contexto de crecimiento de la economía. Allí se cierra un ciclo de expansión de larga duración y comenzamos otro de crisis de las mismas características, del cual no nos recuperamos hasta ahora, salvo que continúa el crecimiento iniciado en 1993, de manera sostenida.

En los años 1977-1978 se comienza a revertir los flujos negativos originados en la balanza comercial y la cuenta corriente, existe una fuerte salida de capitales de corto plazo, que explican en parte las elevadas reservas netas negativas.

²⁴ Con diversos matices Schyldlosky (1982) señala cómo el límite estructural externo explica el colapso del gobierno militar. También César Ferrari (1990) hace un exhaustivo análisis del comportamiento del sector externo, mostrando la importancia de la restricción de divisas en diferentes períodos. En otro libro Ferrari muestra los límites de la industrialización y la incapacidad de exportar manufacturas.

A. *Deuda Externa* (Cuadro II.2)

Aquí se presenta los datos de flujo neto de pago de deuda, considerando de manera desagregada los diferentes acreedores. Estas cifras tienen limitaciones, siendo la principal la exclusión de los pagos que el BCR realiza al FMI, lo cual es particularmente grave en los años ochenta²⁵.

Aún así, se pueden observar algunas tendencias globales. En general, en el período de Velasco se observa un flujo neto positivo que tiene un pico de 603 millones en 1975. Ese flujo disminuye claramente durante Morales Bermúdez y se hace negativo en 1980, y el resto de la década habría sido positivo, según estas cifras.

²⁵ Para una exhaustiva discusión del tema véase Ugarteche, Oscar (1989) (1980).

CUADRO II.2

DEUDA PUBLICA EXTERNA 1/
TRANSFERENCIA NETA 2/
(Millones de Dólares)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994*
AGENCIAS Y GOBIERNOS	1	1	31	40	153	226	130	167	145	21	-53	-153	-102	30	92	186	58	40	108	73	32	309	-49	-167	-267
Desembolsos Nuevos	33	51	89	139	270	359	256	262	307	242	256	149	137	156	161	229	129	148	153	174	118	427	84	162	37
Amortización Pagada	21	37	44	81	96	107	92	54	105	124	201	199	167	92	50	25	46	52	30	60	59	73	76	178	207
Interés Pagado	11	13	14	18	21	26	34	41	57	97	108	103	72	34	19	18	25	56	15	41	27	45	57	151	97
BANCA INTERNACIONAL	-12	-9	49	214	343	253	73	-226	-153	113	-206	-139	234	130	16	-128	-27	-5	-3	13	-2	-5	-7	-11	-18
Desembolsos Nuevos	15	21	87	397	541	417	252	31	68	424	331	853	838	436	181	5	0	0	0	18	4	0	0	0	0
Amortización Pagada	18	19	27	153	134	41	57	152	114	158	313	738	341	31	4	4	5	4	1	5	3	2	4	6	14
Interés Pagado	9	11	11	30	64	123	122	105	107	153	224	254	263	275	161	129	22	1	2	0	3	3	3	5	4
ORGAN. INTERNAC.	14	11	10	-4	13	4	11	46	16	50	115	105	136	90	124	35	-21	65	20	-11	-20	-346	-196	24	-354
Desembolsos Nuevos	32	32	34	24	41	35	39	79	57	96	177	186	238	200	260	206	205	220	94	17	40	382	176	1282	287
Amortización Pagada	11	12	15	17	17	18	15	17	19	23	30	35	38	44	60	87	102	80	35	19	38	408	181	680	229
Interés Pagado	7	9	9	11	11	13	13	16	22	23	32	46	64	66	76	84	124	75	39	9	22	320	191	578	412
P. DE EUROPA DEL ESTE	0	0	14	27	96	121	84	363	83	-39	44	-11	-13	88	-59	-114	-89	-2	-6	-1	-30	-2	17	3	-27
Desembolsos Nuevos	0	0	14	28	100	143	114	417	143	31	137	118	71	108	25	56	22	92	5	62	12	6	21	5	2
Amortización Pagada	0	0	0	1	3	-19	21	39	37	43	67	106	70	16	67	166	86	40	7	55	23	0	3	1	22
Interés Pagado	0	0	0	0	1	3	9	15	23	27	26	23	14	4	17	4	25	54	4	8	19	8	1	1	7
PROVEEDORES 5/	20	-32	-37	-38	-26	-1	13	95	55	114	-15	-21	183	442	190	97	79	65	73	55	25	7	-103	-147	-240
Desembolsos Nuevos	110	80	62	84	83	123	135	278	273	291	307	314	650	630	399	197	139	125	98	109	71	57	106	6	0
Amortización Pagada	71	88	78	100	88	99	97	140	157	93	220	236	329	125	152	65	35	34	15	31	29	31	123	105	155
Interés Pagado	19	24	21	22	21	25	25	43	61	84	102	99	138	63	57	35	25	26	10	23	17	19	86	48	85
TOTAL	23	-29	67	239	579	603	311	445	146	259	-115	-219	438	780	363	76	0	163	192	129	5	-37	-338	-298	-906
Desembolsos Nuevos	190	184	286	672	1035	1077	796	1067	848	1084	1208	1620	1934	1530	1026	693	495	585	350	380	245	872	387	1455	326
Amortización Pagada	121	156	164	352	338	284	282	402	432	441	831	1314	945	308	333	347	274	210	488	170	152	514	387	970	627
Interés Pagado	46	57	55	81	118	190	203	220	270	384	492	525	551	442	330	270	221	212	70	81	88	395	338	783	605

1/ De Mediano y Largo Plazo, excluye préstamos de apoyo a la Balanza de Pagos

2/ Preliminar

3/ Incluye 485 millones de dólares de refinanciación del principal con el Banco Mundial.

4/ Incluye 382 millones de dólares de intereses con el Banco Mundial.

5/ Incluye -146 y -133 de transferencia neta a otros países de América Latina para 1993 y 1994

A pesar de estas severas limitaciones, los datos muestran un creciente flujo neto negativo durante la administración Fujimori que bordea los 1,000 millones de dólares en 1994. Esto sin considerar los pagos del BCR al FMI, lo que mostraría que es el gobierno que más deuda pagó en los último 25 años. Si se observa el ratio servicio de deuda / exportaciones FOB, este bordea el 50%, cifras sólo comparables a las que se presentan durante los 3 primeros años del gobierno de Belaúnde en los ochenta, años sumamente críticos no sólo por el desencadenamiento de la crisis de la deuda externa, sino por los desastres naturales que afectaron el país particularmente el año 1983. El stock de deuda pasaba de representar el 50% del PBI en 1980, hasta prácticamente el 100% en 1994.²⁶

B. Las Privatizaciones

Este rubro sólo aparece en los años noventa, ya que constituye un instrumento fundamental de las políticas de liberalización, actualmente en curso.

En países como Argentina dichos recursos jugaron un rol crucial como proveedor de divisas y para obtener el equilibrio de las cuentas fiscales. Esto sin discutir la eficiencia y otros elementos que aún es prematuro evaluar, aún cuando la dramática elevación de las tarifas que han decretado las empresas privatizadas, constituyen una muy mala señal inicial.

Ese rol, básicamente cuantitativo, sólo se ha producido en el Perú, en 1994. En efecto en 1992 y 1993, los recursos de privatizaciones bordeaban tan sólo los 300 millones de dólares, cifra que no era relevante para mejorar las cuentas externa y fiscal. Esto sí ocurre en 1994 con operaciones de alrededor de 2,250 millones de dólares, que son cruciales, más aun cuando los capitales de corto plazo han disminuido su ingreso luego de la crisis mexicana.

²⁶ Para las estimaciones del modelo se han hecho algunos ajustes preliminares que se perfeccionarán para la realización de ejercicios de simulación posteriores.

Tal como podemos observar en el Cuadro II.3, en 1992 la principal privatización fue la de Hierro-Perú (120 millones) al Estado Chino, así como los grifos (39 millones de dólares). En 1993 sobresale la privatización de Petromar (200 millones), AeroPerú por Aero México (25 millones) y Petrolera Transoceánica por capitales chilenos que usaron testaferros con domicilio panameño (25 millones). En 1994 se dio la privatización más importante de todas que es la de ENTEL/CPT por la telefónica Española (1,391 millones). También las empresas de electricidad pasarán a manos chilenas (389 millones), Tintaya a un consorcio americano (273 millones), la refinería de zinc a los canadienses (193 millones).

Vale la pena mencionar que en varios casos (el de Telefónica Española, Hierro Perú, entre otros) no se ha producido estrictamente una privatización, sino más bien una desnacionalización. El cambio de activos se ha dado desde el Estado peruano hacia otros Estados extranjeros. ¿Qué quiere decir, que para los neoliberales locales el Estado extranjero si es bueno? Esto pone en evidencia que se trata nuevamente de una justificación ideológica para rematar los activos nacionales con fines que no llegamos a comprender plenamente.

Se podría decir que 1994 fue el año de las privatizaciones, ya que fueron vendidas 34 empresas, frente a las 14 que tuvieron el mismo destino en 1993. No sólo fue cuestión de número de empresas, sino que se incluyeron las más importantes. Todavía queda la principal que es PetroPerú, donde la discusión central en el gobierno fue sobre la mejor modalidad a utilizar.

De acuerdo a la clasificación sectorial (Cuadro II.4), Telecomunicaciones explica el 53% del total, constituyéndose de lejos en la principal operación realizada hasta el momento. Sigue el sector minero (19.3%), electricidad (10.3%), Industria (6%) y finanzas (1.7%). Existen algunas empresas cuyos montos no son

CUADRO II.3

DEUDA EXTERNA TOTAL 1/
TRANSFERENCIA NETA 2/
(Millones de Dólares)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994*
AGENCIAS Y GOBIERNOS	1	1	31	40	153	226	130	167	145	21	-53	-153	-102	30	92	186	58	40	108	73	32	309	-49	-167	-267
Desembolsos Nuevos	33	51	89	139	270	359	256	262	307	242	256	149	137	156	161	229	129	148	153	174	118	427	84	162	37
Amortización Pagada	21	37	44	81	96	107	92	54	105	124	201	199	167	92	50	25	46	52	30	60	59	73	76	178	207
Interés Pagado	11	13	14	18	21	26	34	41	57	97	108	103	72	34	19	18	25	56	15	41	27	45	57	151	97
BANCA INTERNACIONAL	-12	-9	49	214	343	253	73	-226	-153	113	-206	-139	234	130	16	-128	-27	-5	-3	13	-2	-5	-7	-11	-18
Desembolsos Nuevos	15	21	87	397	541	417	252	31	68	424	331	853	838	436	181	5	0	0	0	18	4	0	0	0	0
Amortización Pagada	18	19	27	153	134	41	57	152	114	158	313	738	341	31	4	4	5	4	1	5	3	2	4	6	14
Interés Pagado	9	11	11	30	64	123	122	105	107	153	224	254	263	275	161	129	22	1	2	0	3	3	3	5	4
ORGAN. INTERNAC.	14	11	10	-4	13	4	11	46	16	50	115	105	136	90	124	35	-21	65	20	-11	-20	-346	-196	24	-354
Desembolsos Nuevos	32	32	34	24	41	35	39	79	57	96	177	186	238	200	260	206	205	220	94	17	40	382	176	1282	287
Amortización Pagada	11	12	15	17	17	18	15	17	19	23	30	35	38	44	60	87	102	80	35	19	38	408	181	680	229
Interés Pagado	7	9	9	11	11	13	13	16	22	23	32	46	64	66	76	84	124	75	39	9	22	320	191	578	412
P. DE EUROPA DEL ESTE	0	0	14	27	96	121	84	363	83	-39	44	-11	-13	88	-59	-114	-89	-2	-6	-1	-30	-2	17	3	-27
Desembolsos Nuevos	0	0	14	28	100	143	114	417	143	31	137	118	71	108	25	56	22	92	5	62	12	6	21	5	2
Amortización Pagada	0	0	0	1	3	19	21	39	37	43	67	106	70	16	67	166	86	40	7	55	23	0	3	1	22
Interés Pagado	0	0	0	0	1	3	9	15	23	27	26	23	14	4	17	4	25	54	4	8	19	8	1	1	7
PROVEEDORES 5/	20	-32	-37	-38	-26	-1	13	95	55	114	-15	-21	183	442	190	97	79	65	73	55	25	7	-103	-147	-240
Desembolsos Nuevos	110	80	62	84	83	123	135	278	273	291	307	314	650	630	399	197	139	125	98	109	71	57	106	6	0
Amortización Pagada	71	88	78	100	88	99	97	140	157	93	220	236	329	125	152	65	35	34	15	31	29	31	123	105	155
Interés Pagado	19	24	21	22	21	25	25	43	61	84	102	99	138	63	57	35	25	26	10	23	17	19	86	48	85
SECT. PRIVADO 6/	-53	-58	-89	-85	-82	-104	-110	-135	-169	-177	-152	-211	-131	-375	-414	-312	-227	-218	-199	-183	-134	-106	-97	-94	16
Desembolsos Nuevos	28	66	25	63	111	89	107	100	97	168	231	340	458	182	96	89	85	83	55	68	96	125	138	162	288
Amortización Pagada	26	59	54	43	53	63	82	85	83	120	149	206	274	279	272	228	180	164	104	87	84	104	127	142	155
Interés Pagado	55	65	60	105	140	130	135	150	183	225	234	345	315	278	238	173	132	137	150	164	146	127	108	114	117
TOTAL	-30	-87	-22	154	497	499	201	310	-23	82	-267	-430	307	405	-51	-236	-227	-55	-7	-54	-129	-143	-435	-392	-890
Desembolsos Nuevos	218	250	311	735	1146	1166	903	1167	945	1252	1439	1960	2392	1712	1122	782	580	668	405	448	341	997	525	1617	614
Amortización Pagada	147	215	218	395	391	347	364	487	515	561	980	1520	1219	587	605	575	454	374	192	257	236	618	514	1112	782
Interés Pagado	101	122	115	186	258	320	338	370	453	609	726	870	866	720	568	443	353	349	220	245	234	522	446	897	722

1/ De Mediano y Largo Plazo, excluye préstamos de apoyo a la Balanza de Pagos.

2/ Preliminar

3/ Incluye 485 millones de dólares de refinanciación del principal con el Banco Mundial.

4/ Incluye 382 millones de dólares de intereses con el Banco Mundial.

5/ Incluye -146 y -133 de transferencia neta a países de América Latina para 1993 y 1994

6/ Estimación Nuestra

FUENTE: Banco Central de Reserva

Ministerio de Economía y Finanzas. DGCP.

CUADRO II.4
RATIOS DE DEUDA EXTERNA

Deuda Externa Pública
Ss. Pagado / Xs. f.o.b.

Periodo	Ss. Deuda	Xs f.o.b.	Ss / Xs
1970	167	1034	16,15%
1971	213	889	23,96%
1972	219	945	23,17%
1973	433	1112	38,94%
1974	456	1503	30,34%
1975	474	1330	35,64%
1976	485	1341	36,17%
1977	622	1726	36,04%
1978	702	1972	35,60%
1979	825	3676	22,44%
1980	1323	3916	33,78%
1981	1839	3249	56,60%
1982	1496	3293	45,43%
1983	750	3015	24,88%
1984	663	3147	21,07%
1985	617	2978	20,72%
1986	495	2531	19,56%
1987	422	2661	15,86%
1988	158	2691	5,87%
1989	251	3488	7,20%
1990	240	3231	7,43%
1991	909	3329	27,31%
1992	725	3484	20,81%
1993	1753	3464	50,61%
1994	1232	4502	27,37%

FUENTE: Banco Central de Reserva
Ministerio de Economía y Finanzas

Deuda Externa Total 1/
Ss. Pagado / Xs f.o.b.

Periodo	s. Pub. y Pri	Ss. FMI 2/	Ss. Total	Xs f.o.b.	Ss / Xs
1970	248		248	1034	23,98%
1971	337		337	889	37,91%
1972	333		333	945	35,24%
1973	581		581	1112	52,25%
1974	649		649	1503	43,18%
1975	667		667	1330	50,15%
1976	702		702	1341	52,35%
1977	857		857	1726	49,65%
1978	968		968	1972	49,09%
1979	1170		1170	3676	31,83%
1980	1706		1706	3916	43,56%
1981	2390		2390	3249	73,56%
1982	2085		2085	3293	63,32%
1983	1307		1307	3015	43,35%
1984	1173	152	1325	3147	42,10%
1985	1018	50	1068	2978	35,86%
1986	807	141	948	2531	37,46%
1987	723	17	740	2661	27,81%
1988	412	0	412	2691	15,31%
1989	502	42	544	3488	15,60%
1990	470	202	672	3231	20,80%
1991	1140	202	1342	3329	40,31%
1992	960	117	1077	3484	30,91%
1993	2009	935	2944	3464	84,99%
1994	1504	57	1561	4502	34,67%

1/ Incluye el Servicio Pagado al FMI
2/ En 1993 incluye regularización por atrasos

FUENTE: Banco Central de Reserva
Ministerio de Economía y Finanzas

significativos pero que tienen un importante rol estratégico como es el transporte de cabotaje en nuestros puertos, pesca, químicos, turismo, etc. Como han reiterado voceros del gobierno, "todo es privatizable".

Considerando los países de origen (Cuadro II.5), sobresale España por la telefónica con el 53.24% (ENTEL/CPT, Corpac, Cartavio). Estados Unidos participó con el 15.3% de las privatizaciones (Petromar, Cerro Verde, Refinería de Ilo). Chile tiene un monto similar al norteamericano (12%), convirtiéndose en el principal país latinoamericano que participa en el proceso y se ubica en sectores estratégicos, punto especialmente sensible cuando se trata de un país limítrofe (Solgas, Quellaveco, Renasa, Petrolera Transoceanica, Edelnor/Edelsur, Concesiones Colpar, etc.). Participa además con inversiones en el sector financiero, sistema de pensiones, comercial, etc.

En cuarto lugar, se encuentra Canadá, con la mitad de la participación chilena (apenas supera el 5% del total), y le sigue China Popular con el 3.2% (Hierro Perú). Luego continúan países latinoamericanos como Brasil, Uruguay, Venezuela. Es notoria la también presencia de algunos capitales peruanos que están en un proceso significativo de concentración, cambios de propiedad y diversificación, cuya dinámica no discutiremos aquí.

II.2. Las Cuentas Fiscales

El SPNF se compone del Gobierno Central y de las Empresas Públicas no Financieras. Un análisis más desagregado nos permite ubicar tres componentes: El Gobierno Central, que incluye también, FONAVI, INADE, FONCODES e INFES, otras entidades como ONP, IPSS, Instituciones públicas descentralizadas, gobiernos locales y beneficencias; y las Empresas Públicas no Financieras (PetroPerú, Enci, Electro, etc.).

CUADRO II.5
PRIVATIZACION DE EMPRESAS PUBLICAS
(Millones de Dólares)

Empresas Privatizadas	Sector	Comprador	Transacción Neta	Pagado		Saldo por Pagar	Gastos del Proceso	FOPRI
				Efectivo	C.T.S. 1/			
1991			2,6	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Sogewiese Leasing	Finanzas		1,1	1,1	-	-	-	-
Buenaventura	Minería		1,5	1,5	-	-	-	-
1992			208,3	191,4	5,7	11,2	7,0	4,1
Condestable	Minería		1,3	1,3	-	-	0,1	-
Bco de Comercio	Finanzas		5,4	5,4	-	-	-	0,1
Grifos	Hidrocarburo.		38,8	38,7	-	0,1	0,8	0,8
Inasa	Astilleros		0,8	0,8	-	-	-	-
Quimpac	Químicos		6,6	6,3	0,3	-	-	0,1
Enatru	Transporte		11,1	0,9	3,5	6,6	-	-
Solgas	Servicios	Chile	7,5	7,5	-	-	0,2	0,2
Minpeco USA	Minería	Brasil	4,1	4,1	-	-	-	-
Hierroperú	Minería	China	120,0	118,1	1,9	-	5,7	2,8
Quellaveco 2/	Minería	Chile	12,8	8,3	-	4,5	0,2	0,2
1993			318,2	112,3	5,8	200,1	0,4	3,8
Aeroperú	Transporte	Mexico	25,4	23,1	2,3	-	-	0,5
Renasa	Químicos	Chile	2,9	2,9	-	-	0,1	0,1
Petromar	Petróleo	EEUU	200,0	-	-	200,0	-	-
Sudamericana de Fibras	Textil	Uruguay	1,0	1,0	-	-	-	-
Ertur Arequipa	Servicios		0,2	-	0,2	-	-	-
Ertu Trujillo	Servicios		0,2	-	0,2	-	-	-
Emp. Comercializad. Alim.	Servicios		14,7	14,7	-	-	-	-
Bco Popular (Bolivia)	Finanzas		6,2	6,2	-	-	-	0,1
Petrolera Transoceánica	Transporte	Panamá 5/	25,2	25,2	-	-	0,4	0,5
Cerro Verde 2/	Minería	EEUU	37,0	33,9	3,1	-	-	-
Sanmarti 3/	Industria		1,9	1,9	-	-	-	-
Papel Lima 3/	Industria	Perú / Suiza	2,7	2,7	-	-	-	-
Corpac Duty-Free	Servicios	España	-	-	-	-	-	-
Flopesca	Pesca		0,8	0,8	-	-	-	-
1994			3241,5	1470,7	0,0	1769,0	0,4	1,4
Jehuamarca-Cañariaco 2/	Minería	Canada	7,1	-	-	7,1	-	-
Las Huaquillas 2/	Minería		0,8	-	-	0,8	-	-
Chillón 3/	Industria		6,5	6,5	-	-	-	-
Mishki	Minería	Venezuela	0,7	0,0	-	0,7	-	-
Cemento Yura	Industria		67,1	67,1	-	-	0,4	1,3
Cerper	Salud		1,6	0,0	-	1,6	-	-
Entel/CPT	Telecom.	España	2.002,2	1.391,4	-	610,8	-	-
La Granja 2/	Minería	Canadá	1,0	-	-	1,0	-	-
Lar Carbón	Minería		1,3	1,3	-	-	-	-
Tierras de Chao	Agroindustria		3,8	-	-	3,8	-	-
Refinería Ito 2/	Minería	EEUU	65,0	-	-	65,0	-	-
Complejo Cartavio 3/	Industria	España	4,4	4,4	-	-	-	-
Cementos Lima	Industria	48,3 md	103,3	-	-	103,3	-	-
EPSEP	Pesca		1,0	-	-	1,0	-	-
San Antonio de Poto	Minería		8,6	-	-	8,6	-	-
Partic. del Bco. Nación	Finanzas		0,6	-	-	0,6	-	-
Edelnor/Edelsur	Electricidad	Chile 6/	388,6	-	-	388,6	-	-
Concesiones Colpar, etc	Minería	Chile	0,1	-	-	0,1	-	-
Interbanc	Finanzas	Caimán/Perú	51,0	-	-	51,0	-	-
Soc. Invers. y Administ.	Industria		4,7	-	-	4,7	-	-
Nvas Inversiones	Industria		2,6	-	-	2,6	-	-
Tintaya 4/	Minería	Cons. Amer.	273,0	-	-	273,0	-	-
Hotel. Chala y Camaná	Servicios		0,4	-	-	0,4	-	-
Refinería de Zinc	Minería	Canadá/Perú	193,0	-	-	193,0	-	-
Hotel de Paca	Servicios		0,1	-	-	0,1	-	-
Cem. Norte Pacasmayo	Industria		16,6	-	-	16,6	-	-
Chicama	Pesca		8,9	-	-	8,9	-	-
Inmueble de Enafer			0,3	-	-	0,9	-	-
Chimbote Centro	Pesca		5,7	-	-	5,7	-	-
Empresa de la Sal	Industria		14,7	-	-	14,7	-	-
Mollendo	Pesca		5,1	-	-	5,1	-	-
TOTAL			3.768,8	1.777,0	11,5	1.980,2	7,9	9,3

1/ Utilizado en la compra de acciones por los trabajadores.

2/ Minero Perú

3/ Paramonga

4/ Incluye 55 y 40 millones de dólares en papeles de deuda (valor nominal) respectivamente.

5/ Constituida en Panamá con participación de Perú y Chile.

6/ Edelnor fue adjudicada a un consorcio conformado por España, Chile y Perú y Edelsur a un consorcio de Canadá y Chile.

FUENTE: Banco Central de Reserva, Nota Semanal.
Cuanto, Perú en Números 1994.

CEDEAL, Situación Latinoamericana
COPRI, Boletín.

El Resultado Económico de estos tres organismos ha mostrado DEFICIT en casi todo el periodo de análisis. Entendamos por resultado económico la sumatoria del ahorro en Cuenta Corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes), más los ingresos de capital, que desde 1992 incluyen los provenientes de las privatizaciones; menos los gastos de capital.(Gráfico II.1).

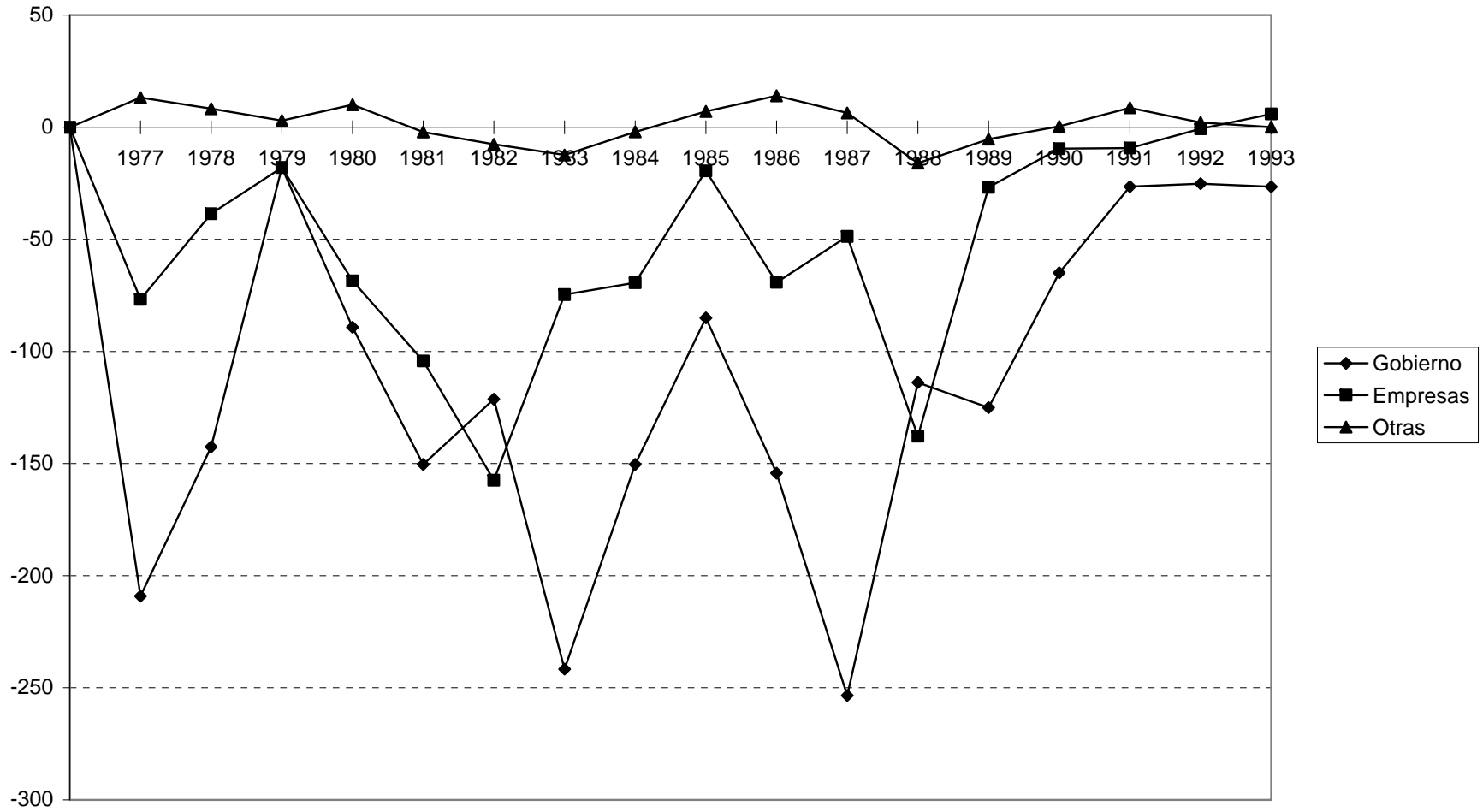
El Gobierno Central es el que mayor déficit presenta teniendo fuertes picos para los años 1977, 1983 y 1987, comportamiento seguido de manera similar por las Empresas Estatales, las que presentan sus mayores déficit en 1982 y 1988. Las otras entidades no financieras hasta 1981 se habían mantenido superavitarias (no significativamente), luego para 1982-1984 entran en déficit, para nuevamente lograr mayores ingresos que egresos desde los años 1985-88 en adelante.

Las Empresas Estatales han logrado revertir su evolución desfavorable desde 1992, puesto que es el periodo donde se dio inicio al proceso de Privatización. En el caso del Gobierno Central, si bien los déficits han ido disminuyendo progresivamente desde 1989 en adelante, aún no se ha logrado un resultado positivo.

Para los años 1993 y 1994 a raíz de las Privatizaciones, las Empresas Públicas se han vuelto superavitarias. Sin embargo, se puede mencionar que el rubro ingresos de capital desde 1991 en adelante ha cobrado significativa importancia, debido a los montos considerables que presenta. Para ese año fueron alrededor de 17 millones de nuevos soles, para 1992 llegaron a 79 millones de nuevos soles, siendo para 1994 de 5,144 millones de nuevos soles. Entonces es el comportamiento de este rubro lo que ha permitido obtener cifras superavitarias en las operaciones del SPNF(Cuadro II.6).

Si omitimos esta cuenta, los resultados obtenidos varían considerablemente. Así, de un resultado económico de 3,175 millones de nuevos soles, pasamos a un déficit de 1969 millones de nuevos soles.

Gráfico II.1
Resultado Económico del SPNF
(en nuevos soles de 1979)



Cuadro II.6
RESULTADO ECONOMICO Y PORCENTAJES
(miles de nuevos soles corrientes)

	1970	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994/1
GOB. CENTRAL																							
RES. ECONOMICO	-0,0033	-0,014	-0,014	-0,031	-0,05	-0,08	-0,08	-0,018	-0,142	-0,42	-0,557	-2,343	-3,064	-4,214	-15,77	-47,092	-168,19	-6135	-247328	-207000	-874000	-1148000	3175000
RES. ECONOMICO/2	-0,0033	-0,014	-0,014	-0,031	-0,05	-0,08	-0,08	-0,018	-0,142	-0,42	-0,566	-2,346	-3,156	-4,486	-15,89	-47,08	-168,19	-6135	-247328	-224000	-953000	-1384000	-1969000
EMP. PUBLICAS																							
RES. ECONOMICO	0	-0,001	-0,002	-0,003	-0	-0	-0	-0,002	-0,11	-0,29	-0,72	-0,72	-1,41	-1,05	-6,63	-8,65	-187,6	-1277	-48994	-171132	-21985	256000	208000
TOTAL DEL DEFICIT	-0,0033	-0,015	-0,016	-0,034	-0,05	-0,08	-0,09	-0,02	-0,252	-0,71	-1,277	-3,063	-4,474	-5,264	-22,4	-55,742	-355,79	-7412	-296322	-378132	-895985	-1148000	3383000
TOTAL DEFICIT/3	-0,0033	-0,015	-0,016	-0,034	-0,05	-0,08	-0,09	-0,02	-0,252	-0,71	-1,286	-3,066	-4,566	-5,536	-22,52	-55,73	-355,79	-7412	-296322	-395132	-974985	-1384000	-1969000

1/preliminar

2/res. económico sin considerar ingresos de capital

3/total del déficit sin considerar ingresos de capital

Fuente: Memorias del BCR

En suma, los déficits del Sector Público en el periodo 1977-1993 se explicaron principalmente por el Gobierno Central y las Empresas Estatales. El Gobierno Central en promedio explicó entre el 65% y 70% del total, seguido por las Empresas Estatales que osciló alrededor 30% del déficit total. Las otras entidades tuvieron un peso marginal.

De acuerdo a estas cifras, es difícil sostener que las empresas públicas deficitarias, la ineficiente gestión del gobierno, que invirtió en los sectores productivos, sea la causa principal del déficit fiscal. No es el aspecto central, ya que ese rol le corresponde al Gobierno Central.

Los déficits en cuenta corriente se dan por un exceso de gastos corrientes frente a los ingresos, siendo los reducidos niveles de ingresos tributarios y los gastos externos (pago de deuda principalmente) los que explicarían este comportamiento.

La reforma tributaria, la mejora en la recolección de impuestos(SUNAT), el congelamiento de los sueldos y salarios, serían los motivos del logro de los saldos positivos.

En resumen, si entendemos que el resultado económico es una medida de cuán eficiente puede ser una institución, podríamos concluir que el SPNF ya habría logrado superar sus obstáculos. Ese es el argumento usualmente utilizado por los voceros del gobierno. Sin embargo, ello no ocurre, puesto que son los flujos de ingresos provenientes de la venta de las empresas estatales los que estarían permitiendo este resultado favorable. Por lo tanto, el equilibrio de las cuentas fiscales, se ha logrado gracias a factores exógenos, a ingresos por una sola vez con la liquidación de los stocks del sector público. Así, el equilibrio fiscal es precario, y no se ha producido todavía un cambio cualitativo. En esa medida se puede esperar que su evolución entre otros factores, esté en función del desempeño de las cuentas externas.

Vale la pena entonces analizar con más detalle la composición de estos rubros y adelantar algunas hipótesis de interpretación.

II.2.1 Gastos del Gobierno Central

Aquí debemos diferenciar entre los gastos corrientes y de capital (Cuadros II.7 y II.8). Respecto a los primeros, podemos apreciar que el rubro remuneraciones representa un 18% promedio desde el año 1977 en adelante y no se advierte mayor variación por periodos; los gastos en bienes y servicios significan un monto poco significativo (3% en promedio) que prácticamente se duplica a partir de 1991. En gran medida esto se explica por los gastos en defensa que se contabilizan en los gastos corrientes justamente desde ese año.

En cuanto al pago de intereses podemos diferenciar entre deuda interna y externa. En el primer caso, el comportamiento del gasto es de alrededor del 6% del total, pero se nota una clara tendencia a la baja durante la administración Fujimori. En cambio, los pagos por intereses de la deuda externa tienen una tendencia creciente en los años ochenta y los porcentajes más altos se dan en los últimos años de Belaúnde y la primera administración Fujimori (14% en promedio).

Respecto a los gastos de capital, la formación bruta de capital que representaba un 12% promedio, disminuye dramáticamente durante la segunda mitad de la década del ochenta, y vuelve a recuperarse parcialmente con Fujimori.

La amortización de la deuda interna no es muy significativa (2% promedio), salvo los años 1989-90 (donde alcanza 9%). Los pagos por amortización de la deuda externa en cambio, muestran tendencia creciente en los años ochenta (17% promedio), con picos al final de la administración Belaúnde (25% del total). Según la serie considerada, los gastos por este concepto disminuyen en los años noventa.

Cuadro II.7
GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Nuevos soles de 1979)

Periodo	GASTOS CORRIENTES						GASTOS DE CAPITAL			AMORTIZACIONES		TOTAL GASTOS
	Remuneraciones	Bienes y Servicios	Transferencias	INTERESES		Defensa	F.B.K.	Transferen.	Otros	Deuda Interna	Deuda Externa	
				D.Interna	D.Externa							
1977	145.58	18.53	66.17	34.4	42.35	203.81	71.47	34.41	0	29.12	60.88	706.72
1978	132.48	16.77	62.05	55.34	65.4	155.96	72.11	25.16	0	23.48	112.36	721.11
1979	122	19	59	62	76	104	92	36	0	21	120	711
1980	150.16	22.61	103.67	57.8	76.65	153.3	111.83	53.4	0	18.22	114.35	862
1981	160.46	23.28	84.88	73.06	63.75	133.24	125.72	30.8	0.716	21.84	98.13	815.876
1982	159.41	20.9	62.06	56.4	64.9	171.18	117.82	9.36	2.4	12.41	114.33	791.17
1983	141.1	24.13	73.02	51	95	138.62	92.8	11	1.24	12	151	790.91
1984	144	28.5	80.3	35.52	117	101	102	14	0.3	10.21	201	833.83
1985	138.07	32.43	64.45	42	118.77	121.12	85.3	8.25	0.56	23.43	200.24	834.62
1986	154.43	35.25	106.74	21.13	84.25	112.24	87.26	26.58	0.984	29.7	158.36	816.924
1987	168.7	28.09	120.9	36.4	54.97	122.8	63	24	9.8	12.4	113.9	754.96
1988	103.59	21.56	76.51	26.43	69.73	61.917	33.95	15.74	0.73	4.62	109.14	523.917
1989	72.11	14.53	56.85	10.66	34.15	42.95	35.6	15.18	0.44	25.04	55.36	362.87
1990	41.82	14.14	51.82	21.73	40.51	35.93	21.54	2.73	4.9	29.17	55.3	319.59
1991	45.1	21.26	50.58	11.16	36.75	0	21.77	3.46	0.79	8.373	41.88	241.123
1992	51.83	28.22	50.64	2.83	31.32	0	26.6	10.23	6.34	4.415	28.55	240.975
1993	53.18	27.2	49.69	1.232	37.25	0	29.08	12.61	9.34	4.227	39.15	262.9

Fuente : Memorias B.C.R.P.

NOTA: Gastos en defensa estan sumados a los otros componentes del gasto corriente del gobierno central a partir de 1991.

Cuadro II.8
FORMACION BRUTA DE CAPITAL DEL GOBIERNO CENTRAL
(Como Estructura Porcentual)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994/1
Sec. Econ	63%	62%	71%	75%	81%	77%	83%	84%	77%	67%
Agric.	31%	36%	44%	60%	69%	60%	60%	58%	36%	23%
Trans.y Com.	26%	20%	21%	12%	9%	16%	21%	24%	29%	35%
Energia	2%	2%	2%	2%	1%	0%	0%	1%	11%	7%
Indust.	1%	1%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	1%	1%
Pesqueria	0%	2%	3%	1%	1%	1%	1%	2%	0%	1%
Sec. Sociales	14%	17%	14%	12%	8%	6%	9%	7%	12%	19%
Educación	4%	5%	4%	4%	3%	2%	5%	3%	7%	14%
salud	7%	9%	6%	6%	2%	2%	3%	3%	2%	4%
Vivienda	3%	3%	4%	3%	3%	1%	1%	1%	0%	0%
Trabajo	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	2%	1%
Sec. Generales	2%	7%	2%	1%	2%	9%	2%	3%	5%	7%
Prog. multisecc	23%	14%	13%	11%	9%	8%	6%	6%	7%	8%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

1/preliminar

Fuente: Memoria BCR 1994

En el caso del Gobierno Central (Cuadro II.8), la cuenta formación bruta de capital, se compone de tres sectores diferenciados. Los sectores económicos (en promedio representan el 80% del total), los sociales (el 14% en promedio) y los multisectoriales (hoy representan el 6% del promedio total).

En los sectores económicos la agricultura (31% del total) junto con transportes y comunicaciones (26% del total) fueron los principales en 1985. A la fecha se mantiene tal comportamiento, pero podemos añadir al sector Energía y Minas (con un 7% del total). En los sectores sociales, en 1985 era Salud quien llevaba el liderazgo (7% en promedio del total). A la fecha es el sector Educación (14% del total). El comportamiento de los multisectoriales, se ha reducido para los noventa (de 23% del total en 1985 ha pasado a ser un 8% del total).

Por lo tanto, a partir de los datos anteriormente expuestos podemos constatar con claridad que una constante en el gasto público ha sido el pago de la deuda externa tanto en intereses como en amortizaciones. Asimismo, los gastos en defensa se han reducido de manera sistemática durante los años ochenta, hasta llegar peligrosamente a sus niveles mínimos con Fujimori (Suponiendo que todo el incremento que se produce en el rubro bienes y servicios sea enteramente dedicados a la defensa nacional, los porcentajes son menos de la mitad de lo que se destinó durante García).

En suma, los gastos públicos y consiguientemente los déficits públicos se explican principalmente por gastos realizados en el exterior (deuda y armas) que no implican una presión de demanda doméstica.

Se sugiere así una clara vinculación entre brecha externa y fiscal, más precisamente la dependencia de la brecha externa, lo cual se ratifica con el modelo y las estimaciones realizadas, que presentamos en el siguiente capítulo.

II.2.2. Las Empresas Públicas

La evolución de estas instituciones desde 1970 a 1994 ha mostrado una tendencia al déficit en el Resultado Económico de sus operaciones (Cuadro II.9). Sin embargo se puede apreciar como desde 1992 en adelante la performance va mejorándose hasta tener para 1994 un resultado económico positivo.

Los mayores déficits se presentaron en 1977, volviéndose altamente deficitarias en el periodo 87-90.

Hasta 1979 el ahorro en cuenta corriente se había mantenido positivo, de 1980 a 1982 las cifras se hacen negativas (el rubro de mayor incremento esta dado por la compra de bienes y servicios e incremento de las remuneraciones). Nuevamente de 1983 al 1988 el ahorro se torna positivo explicado por un incremento en la venta de bienes y servicios. De allí en adelante, salvo en 1989, el ahorro en cuenta corriente se ha tornado positivo.

El comportamiento del Resultado Económico no ha sido semejante, puesto que a pesar de haber existido superávit en ahorro en cuenta corriente entre 1983-1987, el déficit en Resultado Económico es evidente. Esto puede explicarse por el incremento superior en los gastos de capital frente a los ingresos de capital, situación que se revierte en los dos últimos años, en una magnitud tal que se obtiene un saldo positivo en las operaciones de las empresas estatales no financieras.

En el caso de las empresas estatales (Cuadro II.10), la formación bruta de capital ha mantenido un comportamiento estable desde 1985 a la fecha, y explica desde los años setenta casi el 95% de los gastos de capital. Para 1985 y 1986 el sector Energía y Minas (Petroperú, Electroperú, Mineroperú, etc.) concentró aproximadamente un 80% del total. Le sigue el sector Transportes y Comunicaciones (8% del total) y el sector Construcción (5% del total).

Cuadro II.9
RESUMEN DE OPERACIONES DE LAS EMPRESAS PUBLICAS NO FINANCIERAS
(miles de nuevos soles corrientes)

	1970	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993/1	1994/1
INGRESOS CTES	0.01	0.10	0.14	0.22	0.39	0.82	1.51	2.27	4.05	9.43	16.85	52.18	66.50	106.92	649.63	13928.00	855594.00	4084018.00	6105348.00	8917000.00	10820000.00
Ventas de bienes y ss	0.01	0.09	0.13	0.21	0.37	0.78	1.45	2.14	3.83	8.96	16.05	49.49	62.21	97.45	562.32	11887.00	767992.00	3820438.00	5627662.00	8622000.00	10373000.00
Transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.06	1.12	2.97	492.00	13221.00	11673.00	47436.00	22000.00	8000.00
Otros	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.04	0.05	0.13	0.22	0.47	0.80	2.69	3.23	8.35	84.34	1549.00	74381.00	251907.00	430250.00	273000.00	438000.00
GASTOS CTES	0.01	0.10	0.14	0.22	0.38	0.79	1.52	2.28	4.11	8.82	15.66	47.78	66.35	105.07	758.46	14222.00	836604.00	4018837.00	5797502.00	8077000.00	9783000.00
Remuneraciones	0.00	0.01	0.02	0.02	0.03	0.04	0.12	0.21	0.46	0.83	1.85	4.68	8.85	15.84	133.04	2899.00	120438.00	749510.00	1031236.00	1225000.00	1343000.00
Bienes y Servicios	0.00	0.08	0.11	0.18	0.26	0.55	0.98	1.45	2.40	5.70	8.92	27.09	33.50	55.98	412.75	7358.00	394612.00	1757331.00	2402566.00	3700000.00	4692000.00
Intereses	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02	0.04	0.07	0.11	0.20	0.41	0.92	2.44	3.07	6.02	69.12	1519.00	63392.00	185277.00	294945.00	251000.00	135000.00
Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.01	0.06	0.13	0.27	0.34	0.67	1.32	3.15	11.95	16.66	18.82	81.48	1796.00	227206.00	1193620.00	1762277.00	2519000.00	3141000.00
Otros	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03	0.08	0.18	0.39	0.57	0.82	1.62	4.29	8.42	62.08	650.00	30956.00	133099.00	306478.00	382000.00	472000.00
AHORRO CTA CTE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03	-0.01	-0.01	-0.06	0.61	1.20	4.41	0.14	1.85	-108.83	-294.00	18990.00	65181.00	307846.00	840000.00	1036000.00
ING. CAPITAL	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.08	0.08	0.20	0.33	0.59	0.82	1.41	2.41	10.51	689.00	7146.00	43823.00	129110.00	100000.00	75000.00
Transferencias	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02	0.05	0.02	0.03	0.09	0.23	0.17	0.51	0.26	3.12	363.00	3678.00	3692.00	38913.00	0.00	4000.00
Otros	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.06	0.17	0.25	0.36	0.65	0.90	2.15	7.39	326.00	3468.00	40131.00	90197.00	100000.00	71000.00
GASTOS CAPITAL	0.00	0.03	0.04	0.04	0.05	0.07	0.18	0.36	0.86	1.66	3.20	6.27	8.18	12.90	89.25	1672.00	75130.00	280136.00	458941.00	684000.00	904000.00
Formac. Bruta Capital	0.00	0.03	0.04	0.04	0.05	0.07	0.15	0.35	0.85	1.64	3.01	6.03	7.70	12.90	77.55	1611.00	71098.00	239827.00	407510.00	642000.00	582000.00
Inversion Financiera	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.13	0.19	0.30	0.00	11.05	48.00	153.00	18071.00	0.00	0.00	0.00
otros	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.01	0.07	0.06	0.20	0.00	0.68	13.00	3879.00	22238.00	51431.00	42000.00	322000.00
RESULT. ECON.	0.00	-0.03	-0.03	-0.03	-0.02	-0.02	-0.11	-0.29	-0.72	-0.72	-1.41	-1.05	-6.63	-8.65	-187.60	-1277.00	-48994.00	-171132.00	-21985.00	256000.00	208000.00
FINANC. NETO	0.00	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.11	0.29	0.72	0.72	1.41	1.05	6.63	8.65	187.60	1277.00	48994.00	171132.00	21985.00	-256000.00	-208000.00
Externo	0.00	0.01	0.01	0.02	0.03	0.03	0.07	0.05	0.62	0.49	0.90	2.62	4.08	4.40	30.88	754.00	36078.00	42670.00	4150.00	-57000.00	-109000.00
Largo Plazo	0.00	0.00	0.00	0.02	0.04	0.00	0.06	0.12	0.26	1.04	1.51	3.15	2.87	5.60	27.46	510.00	36078.00	42670.00	4150.00	9000.00	16000.00
Corto Plazo	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.02	0.00	-0.07	0.36	-0.55	-0.61	-0.54	1.21	-1.20	3.42	244.00	12320.00	104000.00	2000.00	-66000.00	-125000.00
Interno	0.00	0.02	0.02	0.01	-0.01	-0.01	0.04	0.24	0.10	0.23	0.51	-1.57	2.55	4.24	156.72	523.00	12916.00	128462.00	17835.00	-199000.00	-99000.00

1/preliminar
Fuente :BCRP

Cuadro II.10
FORMACION BRUTA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS ESTATALES
(estructura porcentual)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994/1
Ener. y Minas	81%	70%	63%	57%	70%	70%	52%	38%	43%	41%
Transp. y com.	9%	14%	14%	13%	8%	10%	18%	22%	18%	13%
Indus. y Tur.	1%	2%	1%	5%	2%	2%	2%	1%	2%	1%
Agric.	0%	2%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Vivienda	6%	9%	15%	15%	15%	13%	10%	10%	13%	19%
Pesqueria	0%	0%	0%	3%	2%	0%	1%	0%	0%	1%
otros	1%	3%	7%	5%	3%	3%	17%	28%	23%	25%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

1/preliminar

Fuente: Memoria 1994

Desde 1987-1988 en adelante el patrón se ha mantenido, puesto que sigue siendo el sector Energía y Minas (con 62% del total y 53% del total respectivamente) quien encabeza la lista, luego Transportes y Comunicaciones (13% respectivamente, siendo para el año 1994 el 12,7%) y el sector Construcción (19% en el año 1994).

II.2.3. Los Ingresos Tributarios

Respecto a los ingresos corrientes del gobierno central se puede apreciar un cambio de gran importancia en el peso relativo de los impuestos a la producción y el consumo (Cuadro II.11). Hasta 1991-1992 se aprecia un mayor peso del impuesto selectivo al consumo, particularmente combustibles; mientras que a partir de esos años se produce un incremento espectacular del impuesto general a las ventas.

En efecto, el impuesto selectivo al consumo que hasta comienzos de los ochenta no superaba el 12% promedio, incrementa su participación relativa hasta representar en promedio 38% del total al final de la década pasada. Niveles que recupera en los primeros 2 años de la administración Fujimori.

El impuesto General a las Ventas que representaba hacia fines de los setenta un 30% de los ingresos corrientes, disminuye su participación hasta llegar a 12% durante la fase heterodoxa de la administración García. La recuperación de este rubro se produce en los años siguientes, hasta alcanzar niveles históricos récord en los últimos años (40% en 1993 y 48% en 1994). Con Fujimori más que se duplica el peso relativo que tenía este impuesto al inicio de su gestión, lo cual se logró tanto por el incremento de la recaudación interna así como por el incremento del IGV externo como consecuencia de la apertura comercial en marcha.

Cuadro II.11
INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Estructura Porcentual con Respecto al Total de Ingresos Corrientes)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Imp. a la Renta 1/	30.1%	22.1%	21.5%	27.7%	29.6%	27.4%	20.6%	19.7%	16.3%	21.3%	29.2%	19.9%	19.3%	17.4%	14.9%	12.4%	21.8%	19.8%	21.5%	16.8%	6.2%	8.3%	13.0%	15.9%
Imp. al Patrimonio 2/	4.0%	4.8%	4.7%	4.6%	5.0%	4.4%	4.6%	5.8%	4.3%	3.3%	3.2%	4.0%	3.9%	3.6%	2.9%	2.4%	4.6%	4.2%	5.6%	4.4%	8.1%	5.9%	3.5%	2.9%
Imp. a las Importaciones 3/	20.8%	21.5%	17.2%	17.0%	15.0%	20.7%	16.2%	12.8%	14.8%	12.3%	15.5%	21.1%	19.1%	19.1%	18.6%	19.9%	19.4%	21.2%	13.6%	16.9%	10.5%	9.8%	9.5%	11.3%
Imp. a las Exportaciones 4/	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	3.2%	2.2%	5.7%	10.5%	12.1%	16.0%	12.1%	7.6%	4.8%	2.6%	0.8%	2.1%	1.4%	0.4%	0.6%	1.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Imp. al Cons. y Produccion	31.2%	34.4%	34.9%	37.5%	35.2%	36.6%	42.1%	43.3%	46.1%	41.2%	37.2%	41.3%	47.1%	51.7%	47.3%	55.4%	47.0%	52.2%	50.8%	54.5%	54.5%	61.4%	55.5%	52.8%
IGV	19.6%	21.5%	21.8%	23.0%	25.1%	26.8%	29.1%	28.9%	29.6%	29.3%	27.6%	30.3%	30.9%	30.1%	21.6%	17.1%	11.6%	12.0%	21.6%	27.2%	15.9%	21.6%	25.3%	34.6%
Interno 5/	0.0%	0.0%	0.0%	18.4%	19.2%	18.3%	20.8%	21.3%	19.9%	21.3%	18.6%	18.1%	16.9%	18.2%	12.5%	8.9%	6.8%	7.8%	14.8%	18.9%	10.2%	12.6%	13.8%	19.9%
Externo 6/	3.9%	4.5%	4.6%	4.7%	5.8%	8.5%	8.3%	7.6%	9.7%	8.1%	8.9%	12.2%	14.0%	11.9%	9.2%	8.2%	4.8%	4.2%	6.7%	8.2%	5.7%	9.0%	11.5%	14.7%
ISC	7.6%	8.9%	10.0%	9.0%	8.3%	7.8%	11.1%	13.0%	15.2%	10.9%	8.7%	9.7%	15.4%	20.6%	24.7%	37.2%	34.7%	39.1%	27.7%	25.8%	38.2%	39.7%	30.2%	18.2%
Combustible	3.0%	2.9%	2.8%	2.6%	2.4%	1.9%	5.5%	6.9%	9.8%	7.3%	5.9%	6.8%	8.6%	12.4%	15.8%	28.9%	23.9%	19.6%	10.6%	8.9%	25.2%	26.0%	17.3%	11.2%
Otros	4.6%	6.1%	7.2%	6.4%	5.9%	5.9%	5.7%	6.0%	5.4%	3.6%	2.8%	2.9%	6.8%	8.2%	8.9%	8.3%	10.8%	19.5%	17.1%	16.9%	13.0%	13.7%	12.9%	7.0%
Otros	4.0%	4.0%	3.1%	5.4%	1.9%	1.9%	1.9%	3.3%	0.9%	0.6%	0.9%	1.3%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	1.1%	1.5%	1.5%	0.4%	0.1%	0.0%	0.1%
Otros Ingr. Tributarios 7/	0.0%	3.2%	7.0%	1.4%	0.4%	1.9%	2.7%	2.4%	4.4%	2.3%	3.0%	3.3%	3.3%	3.2%	5.6%	4.0%	2.6%	2.9%	6.9%	13.8%	21.3%	11.3%	5.8%	3.9%
Total Ingr. Tributarios	86.2%	85.7%	85.7%	87.6%	87.0%	91.4%	89.0%	90.3%	92.8%	89.8%	92.3%	90.7%	90.5%	89.9%	83.3%	88.6%	89.8%	93.3%	92.7%	95.5%	95.7%	94.0%	86.1%	85.8%

1/ Unico a la renta y Remuneraciones

2/ Patrimonio Empresarial, Alcabala y registros y Otros

3/ Ad Valorem, Derechos Especificos, Sobretasa y Otros.

4/ Export (Ventas Externas y Product Cotiz. Internacional) y Otros.

5/ Combustibles y Otros

6/ Importaciones y Exportaciones

7/ Amnistia Tributaria, Revaluacion de Activos, Otros MENOS Documentos Valorados

Fuente: Perú en Números 1991 (1970-1979)

Perú en Números 1992 (1980-1988)

La reducción significativa de los aranceles y su uniformización ha llevado a una disminución de la participación relativa del impuesto a las importaciones (10% promedio en los últimos años, la mitad de lo que significó en el quinquenio anterior).

De otro lado, el impuesto a la renta presentó una tendencia decreciente hasta llegar a sus niveles mínimos en 1990-91 (6% y 9% respectivamente), desde donde logra recuperarse a los niveles de 1985. La mayor participación de este impuesto se da en el periodo 1986-1988.

Respecto a los ingresos de capital estos recién se producen desde 1982, dado que antes de esta fecha son nulos. Sin embargo, cabe anotar que son explicados como donaciones de capital (1982-1986). Es recién en 1991 cuando adquieren valor significativo y son provenientes de las privatizaciones. Las diferencias entre las 2 etapas en las que se han producido dichos ingresos son básicamente en el origen y en el monto percibido.

Los gastos de capital del gobierno central siempre se han mantenido superiores a los ingresos de capital, salvo para 1991 en donde se logró un resultado económico positivo, que es explicado por la venta de activos estatales.

En suma, se puede apreciar que la estructura tributaria no ha cambiado cualitativamente con las reformas que se han implementado en ese ámbito. La participación de los impuestos directos es minoritaria y se mantiene el mayor peso de los impuestos indirectos. La inequitativa estructura de siempre.

El resultado más notable es el abandono de los shocks de precios públicos (característica del régimen de alta inflación), como fuente rápida de recursos, por el IGV generalizado que se constituye en el nuevo pilar de la recaudación. Aquí se ha cumplido a cabalidad las recomendaciones de los organismos internacionales. Lo lamentable es que esta mayor presión tributaria (subestimada exprofesamente con cifras del PBI sobredimensionadas), no se traduce principalmente en atender la satisfacción de las necesidades básicas de la población, sino en pagar deuda externa (como vimos en la sesión correspondiente).

II.3. La Inversión y el Ahorro

La Inversión ha tenido un comportamiento diferenciado según sea pública o privada (Cuadro II.12).

La inversión pública fue mayor durante la administración de Belaúnde (8% del PBI en promedio), que la se produjo durante la segunda fase del gobierno militar (5% del PBI en promedio).

Desde el periodo de Alan García se produce una tendencia declinante con el ratio que llega a los niveles mínimos históricos de la serie con Fujimori (1,3% del PBI en promedio).

La inversión privada presenta ratios ligeramente superiores a la pública hasta 1982. A fines de la administración Belaúnde hasta el comienzo del régimen de alta inflación, la inversión privada es la más alta de la década (12% del PBI en promedio). El caso opuesto se presenta durante la administración Fujimori, donde se presentan los nuevos valores de la serie (6% promedio).

De acuerdo a estas cifras Belaúnde sería más "intervencionista" que Morales Bermúdez y García, contra lo que comúnmente se argumenta. Asimismo, los ratios de inversión privada no están correlacionados positivamente con la mayor apertura de la economía (aunque en los noventa había que considerar una posible sobrevaluación del cálculo del PBI).

Cuadro II.12
Inversión Bruta Interna
(Porcentaje del PBI)

Periodo	Inversion Bruta Fija				VARIACION DE EXISTENC.
	Publica			Privada	
	Gobierno	O.Instituc.	Total I.Pub.		
1977	2.25	3.06	5.31	7.08	0.40
1978	2.19	2.54	4.73	7.17	0.46
1979	2.72	2.32	5.04	7.59	0.20
1980	3.08	3.15	6.23	8.27	0.58
1981	3.33	3.82	7.15	8.95	1.42
1982	3.14	5.18	8.32	9.21	0.67
1983	2.82	5.47	8.30	6.32	-0.94
1984	3.54	4.59	8.13	11.64	-0.17
1985	2.86	3.08	5.94	11.58	0.06
1986	3.17	1.86	5.03	12.37	1.60
1987	2.61	1.53	4.14	12.47	2.97
1988	2.00	1.43	3.43	12.49	1.87
1989	1.18	1.22	2.40	8.36	0.61
1990	0.64	0.68	1.32	6.47	0.43
1991	0.63	0.66	1.29	6.13	1.16
1992	0.79	0.64	1.43	6.04	0.63
1993	0.81	0.71	1.52	6.50	0.85

FUENTE: Memorias B.C.R.P.

La reducción de la inversión pública como parte de los programas de ajuste implementados en los años ochenta y la Administración Fujimori (en los primeros años), se ve reflejado con nitidez en las cifras.

De otro lado, el ahorro muestra una tendencia creciente (aún cuando el comportamiento de la variable es un poco errático). El aspecto más saltante es su crecimiento en el periodo 1977-90, donde se presentan valores sustancialmente superiores a la inversión privada (Gráfico II.2).

Se requiere trabajos más específicos para la explicación de estas variables, pero difícilmente se puede afirmar que no hayan existido ahorros suficientes. Esto es posible, pero el problema mayor parece ser la explicación de porque esos ahorros no se han convertido en inversión.

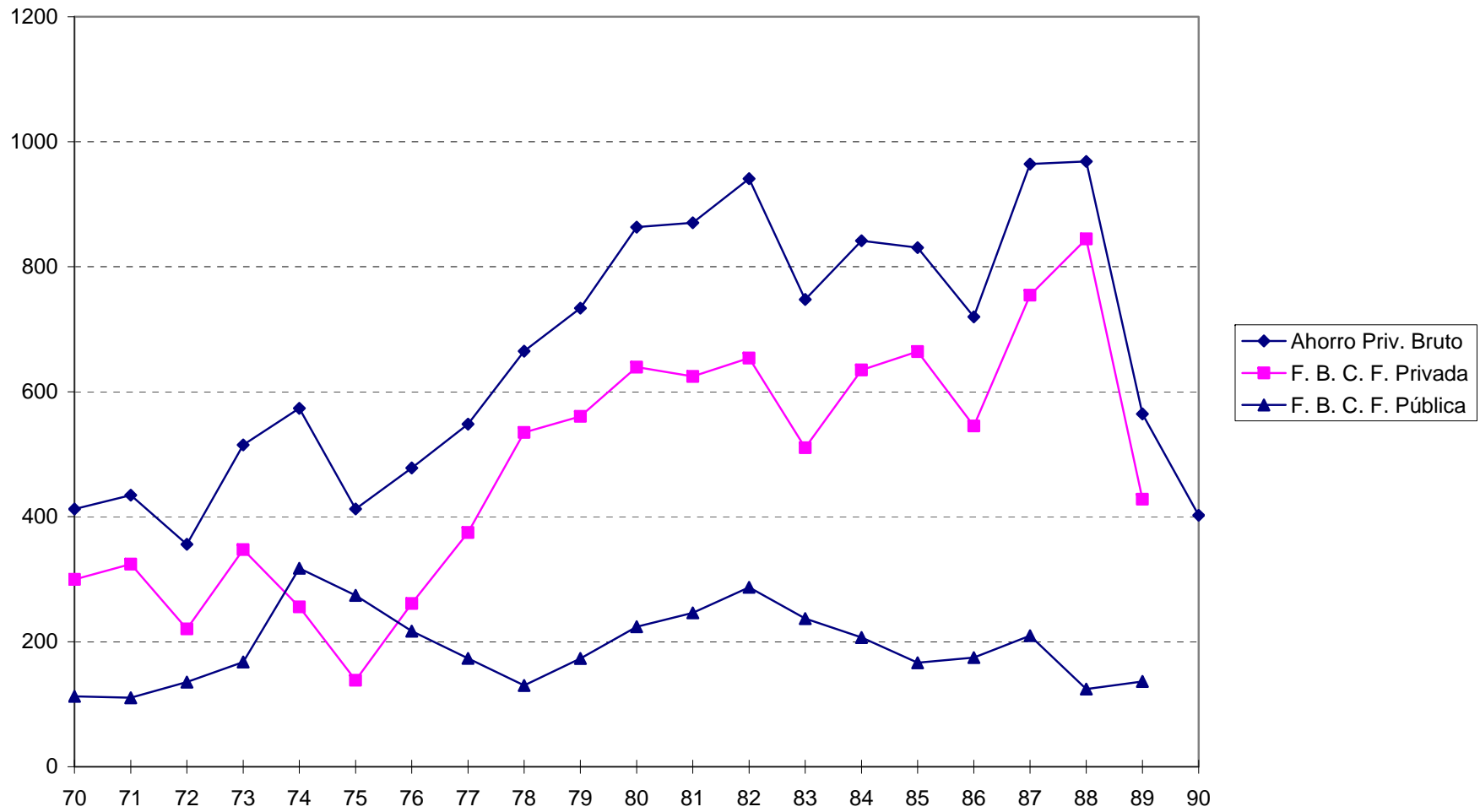
Al estancamiento de la inversión privada (que ha venido decreciendo en los últimos 30 años), se suma el deterioro sistemático de los niveles y calidad de la inversión pública, por las políticas de ajuste que se explican en el país desde 1976.

Este comportamiento de las variables limita severamente el proceso de acumulación de capital indispensable para sostener el crecimiento. Asimismo, impide una mejoría del capital humano ya que los servicios que brinda el Estado. Salud, Educación, entre otros han sido dramáticamente disminuidos.

Otro problema es el destino de la inversión. En los últimos 4 años se han generado proyectos importantes en Minería (particularmente oro) y Pesca. Esto es positivo, pero insuficiente.

Las exportaciones primarias pueden proveer divisas, pero mientras no se cambie la estructura productiva del país, siempre estará presente la tendencia a la generación de crisis de Balanza de Pagos, tal como se argumentó en el primer capítulo del trabajo.

Grafico II.2
Ahorro e Inversion en el Perú



En la siguiente sección se presenta la situación del modelo de brechas. Cabe recordar que dicho ejercicio puede validar hipótesis y enfoques distintos a los que suscriben los autores de este trabajo.

Efectivamente bien podría resultar que la brecha fiscal o la de ahorro se presentan como relevantes en ese modelo, se estaría avalando hipótesis que consideran el rol negativo de la presencia estatal con su déficits, o el excesivo consumo impulsado por políticas populistas que disminuyen el ahorro y por lo tanto limitan la inversión y el crecimiento.

En el primer capítulo se hizo una discusión conceptual de esas aproximaciones, y en este capítulo se presentan algunos hechos estilizados que no parecen validarlas. Sin embargo, el instrumental utilizado en el siguiente capítulo no está adscrito a ningún enfoque conceptual a priori.

Más bien, la versión escogida favorece la posibilidad de una restricción fiscal relevante (ya que no considera el financiamiento externo que podría conseguir el gobierno).

III. UNA APLICACION DEL MODELO DE BRECHAS

III.1 Antecedentes

La década del 80 fue para los países en desarrollo una década difícil. La mayoría experimentó tasas negativas o muy bajas de ingreso per-cápita e importante inestabilidad económica, en un contexto de tendencias totalmente adversas en el comercio internacional y el flujo de capitales. Los años 90, han creado la expectativa que las reformas estructurales que han emprendido estos países, junto con flujos positivos de divisas puedan generar un retorno a tasas de crecimiento adecuadas. Los acontecimientos, sin embargo, han mostrado que los requerimientos de recursos externos no sólo deberán ser altos sino sostenerse en el tiempo.

En este contexto, un modelo incorporando la interacción entre los límites de ahorro, externo y fiscal al crecimiento resulta una herramienta natural y apropiada para evaluar las posibilidades de recuperación de la economía, basada en los ajustes estructurales y los flujos externos de capital hacia estos países.

Un déficit o superávit comercial y/o de cuenta corriente y un flujo de capitales hacia adentro o hacia afuera afecta no sólo la tasa de crecimiento sino el tipo de crecimiento de una economía. Los efectos para los países en desarrollo empezaron a ser estudiados desde los años cincuenta. Inicialmente se suponía que el producto era determinado únicamente por la capacidad productiva local, es decir por el stock físico de capital. En este sentido, el "ahorro externo" en la forma de flujo financiero de capital que permite cubrir un déficit en cuenta corriente, podría complementar el ahorro doméstico y a través de este mecanismo permitiría que el stock de capital crezca más rápido. De esta forma, en el modelo Harrod-Domar, el producto crecería de acuerdo a las magnitudes del incremento del ratio producto-capital, a la tasa de ahorro nacional y al volumen de recursos externos conseguidos. Véase Harrod-Domar (1961).

Como se puede apreciar, un defecto de estos primeros modelos de brechas es que no consideraron los requerimientos de divisas de los países en desarrollo para financiar tanto la adquisición de capital como la producción corriente misma. En este sentido, la industrialización por sustitución de importaciones, por lo menos en sus etapas iniciales dependía de la importación de insumos para la industria. Ningún sector podía funcionar sin divisas para importar sus insumos. Por el lado de la inversión, muy pocos países llegaron a sustituir bienes de capital, por tanto la maquinaria y equipo necesarios para el incremento del stock de capital también son de origen importado exigiendo disponibilidad de moneda extranjera.

Fueron los modelos de brechas de Chenery y colaboradores los que incorporaron este requerimiento de capital externo no sólo para complementar el insuficiente ahorro nacional, sino para financiar las importaciones de insumos y de inversión requeridos. (Véase Chenery y Bruno (1962), Chenery y Strout (1966).

Todavía en estos modelos el producto era igualado al producto potencial y las brechas no eran relacionadas con el equilibrio macroeconómico. Fue Bacha quien estuvo entre los primeros en hacer notar que estas dos brechas eran equivalentes a los conocidos balances externo-interno del equilibrio macroeconómico de una economía abierta. Véase Bacha (1982), Bacha (1984). Los desarrollos de Bacha serán el punto de partida para el tratamiento del ratio producto-capital como una variable macroeconómica endógena, en vez de un parámetro técnicamente determinado como venía siendo tratado. Será Taylor quien desarrollará posteriormente un modelo con estas características, Véase Taylor (1990, op. cit.).

Los modelos de brechas todavía desarrollaron en los años sesenta para incluir los problemas de distribución del ingreso que ocupaban con fuerza a los economistas. En este contexto, se trataba de determinar qué flujo de capital se requeriría para obtener una capacidad productiva que permitiera ir satisfaciendo las "necesidades básicas" de la población. De esta forma, se fueron incorporando brechas que incluían parámetros de distribución de ingreso, de empleo, etc. Véase Cline (1979), entre otros.

Los shocks externos desfavorables de los años setenta y en la misma dirección la crisis de la deuda externa que marca los ochenta, obligaron a concentrar la atención en los efectos adversos de estos shocks. Los países pobres se vieron forzados a sucesivos ajustes, a cambiar sus patrones de exportación e importación, así como a reducir fuertemente la inversión. Véase Helleiner (1986), Diamand (1989). En este contexto se incorporará como relevante la limitación al crecimiento proveniente del sector fiscal y las dificultades que éste encontró para financiar su inversión y por tanto su contribución al crecimiento, de trascendental importancia en los países en vías de desarrollo. La introducción de la brecha fiscal en los modelos teóricos de brechas se pueden encontrar en Bacha (1989), Taylor (1989).

En años recientes se han implementado una serie de aplicaciones empíricas de estos modelos para países de América Latina. Al respecto pueden

verse los trabajos de Frenkel y Rozenwurcel (1988), Fanelli y Chisari (1989) y Rozenwurcell y Visintini (1990) para Argentina; Solimano (1990) y Romaguera y Contreras (1992) para Chile; Carneiro y Werneck (1989) para Brasil y el trabajo comparativo incluyendo análisis empírico de varios países de Taylor (1993). Para el Perú, como antecedentes existen los trabajos de Briceño (1982), Gonzales Izquierdo (1979), Alarco, G. y Del Hierro, P. (1989) y Jimenez, F. (1989).

III.2 El Modelo

La importancia de las aplicaciones de los modelos de brechas reside en que permiten destacar los problemas de crecimiento de las economías en desarrollo. Ha sido frecuente la visión que la tasa de crecimiento ha estado limitada por la capacidad de generar ahorro, y por la disponibilidad de divisas de estas economías.

Por otro lado, como es de suponer estos modelos también presentan limitaciones. Por lo general se señala que se trata de modelos reales, de precios fijos y que enfatizan las restricciones al crecimiento pero no indican los mecanismos de ajuste para solucionarlas. En lo que respecta a las estimaciones empíricas, las principales limitaciones se refieren al trabajo con formas funcionales simples que recogen solamente las principales relaciones que el modelo teórico desea destacar y que usualmente son insuficientes para lograr un buen ajuste econométrico.

El modelo a desarrollar determina las restricciones al crecimiento de la economía, es decir los factores que limitan el crecimiento del producto potencial. De esta manera nos permite determinar cual es la restricción que enfrenta la economía en un momento determinado y a lo largo del tiempo también.

Como se ha señalado, por lo menos una tercera brecha debe ser agregada al modelo tradicional de restricción interna externa, para tomarse en cuenta el

vínculo entre los problemas fiscales, la transferencia externa y los efectos sobre el crecimiento -que se han dejado sentir fuertemente desde los años setenta.

En principio, los efectos del déficit fiscal y sus formas de financiamiento deberían ser considerados, puesto que son de central importancia para la política económica y el desempeño de la economía. Sin embargo, el presente trabajo se circunscribe a aplicar un modelo simple que nos permita apreciar las tendencias generales de las restricciones interna, externa y fiscal al crecimiento de la economía peruana para los años comprendidos entre 1970 y 1994. En este sentido se ha escogido para estas primeras estimaciones el modelo de Romaguera-Contreras (1992), dejándose para un trabajo posterior la aplicación de modelos como el de Bacha (1990) que incluyen opciones de financiamiento del déficit fiscal.²⁷

Como ya se ha mencionado al señalar las limitaciones de los modelos de brechas, se trabaja suponiendo precios fijos y la existencia de mano de obra excedente. Se trata además de modelos que consideran una dinámica simple entre crecimiento e inversión, y que definen soluciones de mediano y largo plazo para el producto potencial. Pueden, por tanto, ser entendidos como modelo de consistencia dado por tres ecuaciones centrales que representan: el balance interno, según el cual el ahorro es igual a la inversión y existe plena utilización de la capacidad instalada, el balance externo, definido por una balanza de pagos con saldo cero. Y, el balance del sector público, que iguala ingresos y gastos del gobierno, haciendo el déficit fiscal igual a cero.

²⁷ Al respecto se puede ver Canales y Fairlie (1996), Documento de Trabajo Cisepa, No. 131 Departamento de Economía, Pontificia Universidad Católica del Perú, noviembre.

III.3 Las Ecuaciones Básicas del Modelo

Se derivan de las identidades macroeconómicas básicas más ecuaciones de comportamiento específicas.

A. *La Brecha Interna o Brecha de Ahorro:*

La restricción de ahorro interno al crecimiento potencial se obtiene a partir de la identidad entre ahorro e inversión:

$$I = SP + (T - G) + (M + J - X) \quad (1)$$

donde:

- I* : inversión o formación bruta de capital fijo,
- SP* : ahorro privado,
- T* : ingresos corrientes del gobierno,
- G* : gastos corrientes del gobierno,
- M* : importaciones de bienes y servicios excluyendo los intereses de la deuda externa e incluyendo transferencias.
- J* : pagos por concepto de intereses de la deuda externa.

De esta forma, el lado derecho de la expresión (1) define las posibilidades de inversión y por tanto crecimiento, a partir del ahorro privado, el ahorro público y el ahorro externo.

Mientras la producción doméstica corriente se determina en forma keynesiana por la demanda, para derivar la tasa de crecimiento del producto potencial permitido por la brecha interna necesitamos incluir el nexo entre el producto potencial y la inversión, así como las ecuaciones de comportamiento del modelo.

En lo que respecta a la inversión, se debe notar que ésta no es sólo un componente de la demanda sino que también determina el producto potencial. Por otra parte, asumiendo una función de producción de coeficientes fijos, la tasa de

crecimiento del producto potencial debe guardar la siguiente relación con la inversión:

$$g = \Delta Y^* / Y = ag + Bi \quad (2)$$

donde:

g : tasa de crecimiento del producto potencial

Y^* : producto potencial

ag : tasa de depreciación

B : relación producto de pleno empleo-capital

i : I/Y^*

De esta forma, podemos despejar la inversión y obtener:

$$i = (g - ag) / B \quad (3)$$

Por otra parte, tenemos las ecuaciones de comportamiento para el ahorro, la tributación y las importaciones.

El ahorro privado se define como una función del producto neto de tributación:

$$Sp = as + sp(Y - Tt)$$

donde Y corresponde al PBI y Tt a los ingresos tributarios del gobierno.

Los ingresos tributarios del gobierno (Tt) son una función del producto:

$$Tt = at + tY$$

Las importaciones se dividen en 3 categorías:

Importaciones de bienes de consumo (Mc):

$$Mc = amc + mc Y$$

Importaciones de bienes intermedios (Mi):

$$Mi = ami + mi Y$$

Importaciones de bienes de capital (Mk):

$$Mk = amk + mk I$$

Las exportaciones de bienes y servicios se consideran exógenas y en función de ellas serán expresadas las posibilidades de crecimiento de la economía en cada brecha.

Sustituyendo estas ecuaciones de comportamiento en la expresión (1) y expresando todo como proporción del producto potencial obtenemos:

$$sp(1-t)u = -a + b + i + cg - t u + x - (mc + mi)u - mk i + d \quad (4)$$

donde:

- u : Y/Y^* es el grado de utilización de la capacidad instalada
- i : $FBKF/Y^*$, es la tasa de inversión medida por la formación bruta de capital fijo
- cg : G/Y^* es la proporción de los gastos del gobierno
- x : X/Y^* la proporción de exportaciones de bienes y servicios
- d : $(VS - J - RIMP)/Y^*$
- VS : variación de stocks
- J : intereses de la deuda externa
- $RIMP$: importaciones de servicios excepto intereses de la deuda externa, más diversos y ajustes menos transferencias
- a : $(as + amc + ami + amk + at)/Y^*$
- b : $sp at/Y^*$

Expresando esta ecuación en términos de la utilización de la capacidad instalada (u) se obtiene:

$$u = [-a + b + (1 - mk)i + cg + x + d] / [sp(1 - t) + mi + mc + t] \quad (5)$$

que representa la demanda agregada de la economía expresada en relación al producto potencial. Se puede notar que el grado de utilización de capacidad es función positiva de la inversión, del gasto público y de las exportaciones; y negativa de la tasa impositiva y las propensiones a importar y ahorrar.

Si en la expresión (5) sustituimos la inversión por su relación con la tasa de crecimiento del producto potencial (3), se puede notar claramente que para un nivel dado de capacidad productiva ($u = u_0$) las exportaciones y el gasto público determinan la tasa de crecimiento del producto potencial. Es decir, lo que se representa centralmente es el "trade-off" entre exportaciones e inversión/crecimiento para un nivel dado de utilización de capacidad instalada. La curva tiene pendiente negativa reflejando que dado "u", si las exportaciones aumentan, la inversión y por tanto el crecimiento potencial (g) deben disminuir.

Se considera que la brecha interna o de ahorro opera o es restrictiva cuando la capacidad instalada está siendo utilizada plenamente, es decir cuando $u = 1$. De esta forma, haciendo $u = 1$ en la expresión anterior obtenemos la máxima tasa de crecimiento que permite la capacidad instalada existente para cada valor de las exportaciones, en otras palabras obtenemos la brecha interna:

$$gu = ag + B[sp(1 - t) + mi + mc + t + a - b - cg - d] / (1 - mk) - Bx / (1 - mk) \quad (6)$$

Nuevamente, si la utilización de la capacidad está en su nivel máximo, un aumento de las exportaciones ocurrirá a costa de una reducción de la inversión y por tanto reducirá la tasa de crecimiento del producto potencial, en la brecha interna (gu).

B. La Brecha Externa

La brecha externa se define a partir del saldo en la balanza de pagos:

$$BP = X - M - J + F \quad (7)$$

donde BP es la variación de las reservas internacionales y F es la cuenta de capitales que se asume exógena.

Reemplazando las ecuaciones de comportamiento previamente definidas y expresando todo en términos del producto potencial, obtenemos la siguiente expresión:

$$bp = x - am - mi u - mk i - mc u + v + f \quad (8)$$

donde:

$$am : (ami + amk + amc) / Y^*$$

$$f : F / Y^*$$

$$v : (-J - RIMP) / Y^*$$

Para encontrar la ecuación de la restricción externa necesitamos hacer el saldo en la balanza de pagos igual a cero; además, sustituir la definición de "u" dada por la restricción del ahorro interno, las ecuaciones de comportamiento y la relación entre inversión y tasa de crecimiento del producto potencial.

La brecha externa queda entonces representada por la siguiente expresión:

$$\begin{aligned} ge = & B[x(p - m) / m(1 - mk) + mk p] \\ & + B[p(-am + v + f) - m(-a + b + cg + d)] / m(1 - mk) + mk p \\ & + ag(mk p + m(1 - mk)) / m(1 - mk) + mk p \end{aligned} \quad (9)$$

donde:

ge : máxima tasa de crecimiento de producto potencial permitido por la restricción externa

$$m : (mc + mi)$$

$$p : sp (1-t) + m + t$$

Se puede apreciar que la ecuación muestra una pendiente positiva en el plano g, x . Esto indica que un incremento en las exportaciones permite un mayor crecimiento del producto potencial en la medida que permite financiar un nivel mayor de importaciones de bienes de capital. Al mismo tiempo se debe notar que movimientos en los componentes exógenos de la balanza de pagos desplazan la curva g_e . Así, un mayor flujo de capitales traslada la curva a la derecha indicando que se podría financiar un mayor crecimiento.

C. *La Brecha Fiscal*

Los países en desarrollo fuertemente endeudados enfrentaron agudos problemas para financiar sus gastos y la inversión estatal, y de esta manera impusieron una fuerte restricción al crecimiento de sus economías. El impacto sobre el crecimiento se considera más fuerte, si se postula como es común para los países en vías de desarrollo, un "crowding-in" entre la inversión pública y privada.

La brecha fiscal se define bajo el supuesto que el gobierno no puede mantener indefinidamente un déficit fiscal grande. De esta forma ante problemas de financiamiento además de los gastos corrientes el gobierno reduce la inversión pública.

En el modelo que estamos trabajando la brecha fiscal es bastante restrictiva de la inversión, en la medida que sólo considera como financiamiento de gastos e inversión pública los ingresos del gobierno por concepto de impuestos, y no la transferencia externa de recursos.

La identidad del presupuesto fiscal servirá entonces para definir la brecha fiscal:

$$DF = G + O_g + I_g - T - O_y \quad (10)$$

donde:

- DF : déficit fiscal
- Og : otros gastos del gobierno
- Ig : inversión Pública
- Oy : otros ingresos del gobierno

Expresando la ecuación del déficit fiscal en relación al producto potencial, y haciendo el déficit igual a cero, podemos determinar el máximo nivel de inversión pública compatible con el presupuesto equilibrado y a partir de allí el máximo nivel de inversión total y crecimiento permitido por la brecha fiscal.

De esta forma la restricción fiscal toma la siguiente forma:

$$\begin{aligned} gf = & [(-cg - og + ip + at + oy)(pB + p ag)] / (p - (1 - mk)t) \\ & + [t[B(-a + b + d + cg) - ag(1 - mk)]] / p - (1 - mk)t) \\ & + x B[t / (p - (1 - mk)t)] + ag \end{aligned} \quad (11)$$

Se puede notar que la brecha fiscal tiene pendiente positiva. Para mantener equilibrado el presupuesto fiscal, un aumento de la tasa de crecimiento del producto potencial mediante un aumento de la inversión pública, requiere de un incremento de las exportaciones.

III.4. Aplicación a la economía peruana

El modelo descrito se utilizó para estimar las restricciones al crecimiento enfrentadas por la economía peruana entre 1970 y 1993. Durante este período el Perú y los países latinoamericanos en general, se vieron afectados por shocks externos adversos en lo que respecta a precios de las materias primas, tasa de crecimiento de la economía mundial, tasas de interés internacionales, que en

conjunto llevaron en la década del ochenta a lo que se denominó crisis de la deuda la externa.

Posteriormente, al iniciarse la presente década nuestra economía, al igual que varios países de esta parte del hemisferio, emprende una serie de reformas estructurales de corte liberal y empieza a recibir, después de casi década y media, un flujo positivo de capitales externos. La explicación del fenómeno es atribuida por los gobiernos a la coherencia y pertinencia de sus políticas económicas. Sin embargo, los factores externos (caída de la tasa de interés internacional y recesión) parecen haber sido decisivos para la afluencia de estos capitales²⁸.

Para la aplicación del modelo procedimos a estimar las ecuaciones de comportamiento. La información fue tomada de las cuentas nacionales del INEI²⁹ y las regresiones lineales requeridas se estimaron en soles constantes del 79. Se probaron cuantificaciones alternativas para las variables explicativas y se incluyeron variables dummies para los períodos en que la economía se vio sujeta a cambios fuertes, como en el año 88 y posteriormente el año 90 (ver apéndice).

En la regresiones que requieren este tipo de modelos es usual que se presenten problemas de autocorrelación y de bondad de ajuste. Se debe al nivel de agregación con que se trabaja; a las deficiencias que afectan la información estadística necesaria; y, principalmente a que en estos modelos se utilizan relaciones lineales simples entre las variables, por lo que usualmente se incurre en errores de especificación. Esto lleva a que usualmente se recurra como alternativa⁰ a los ratios promedios de las variables con relación al producto efectivo como proxy de los parámetros que requiere el modelo (propensión a ahorrar, a importar, tasa impositiva, etc.)

En el apéndice presentamos algunas de las regresiones efectuadas. Los parámetros, así como las regresiones seleccionadas, se presentan en los cuadros

²⁸ Véase por ejemplo en conjunto de trabajos recopilados por Steiner (1994)

²⁹ Con respecto a los datos de Inversión y de Producto Potencial utilizados se puede encontrar una nota en el apéndice

A.1 y A.2 también en el apéndice. Se puede notar que los resultados econométricos fueron satisfactorios, aún así para efectos de comparación presentamos los ratios de las variables sobre el PBI en el cuadro A.3, donde se aprecia la similitud de los valores.

Paralelamente, a modo de referencia, se estimaron elasticidades ingreso y precio de las variables dependientes. Los resultados de la estimación de las ecuaciones logarítmicas también se presentan en el apéndice, además de un cuadro comparativo con las elasticidades similares estimadas en otros trabajos para Perú y algunos países latinoamericanos (ver cuadros A.4 y A.5).

Una vez seleccionados los parámetros se sustituyeron en las expresiones (6), (9) y (11) y se obtuvieron los siguientes valores para las formas reducidas de las brechas interna, externa y fiscal fueron los siguientes:

$$\begin{aligned}gu &= 0.2024 - 0.3073x \\ge &= -0.0161 + 0.1684x \\gf &= 0.0156 + 0.0327x\end{aligned}$$

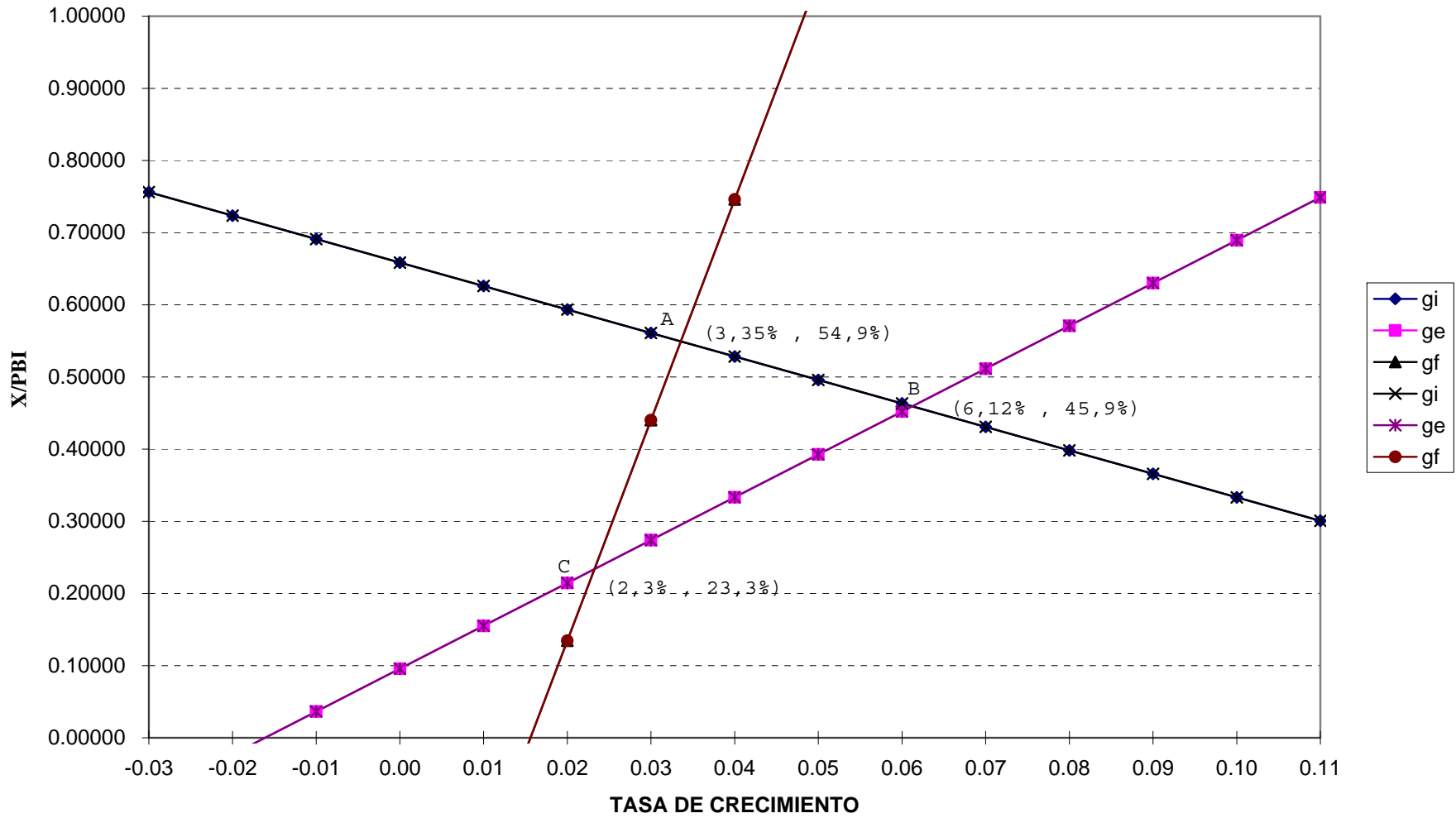
Los resultados nos muestran cómo afecta, en el caso de la economía peruana, un aumento de las exportaciones a la tasa de crecimiento del producto potencial en cada una de las restricciones. Como se puede ver, las brechas tienen las pendientes esperadas: un incremento de las exportaciones aumenta la tasa de crecimiento del producto potencial sobre la brecha externa y fiscal; y lo reduce en la brecha interna.

La representación de estas rectas se puede observar en el gráfico No III.1. El gráfico muestra que durante el período de análisis el crecimiento del producto potencial ha estado fuertemente restringido por la brecha externa, seguida muy de cerca por la brecha fiscal. Se puede ver que sólo para exportaciones mayores al 10% del PBI la restricción externa permite alcanzar tasas de crecimiento positivas; y que un ratio de 23% de exportaciones permite una tasa de crecimiento potencial de 2.3%, tanto en la brecha externa como en la fiscal.

Para ratios de exportaciones mayores a 23%, la restricción relevante pasa a ser la fiscal. Se puede apreciar que sobre esta brecha el crecimiento de las exportaciones tiene un impacto muy pequeño en la tasa de crecimiento del producto potencial, de modo que si las exportaciones alcanzaran un ratio tan alto como 55% la tasa de crecimiento solo crecería en un punto porcentual. Esto obedece a que en la brecha fiscal la inversión pública crece supeditada a los ingresos por impuestos.

Asimismo, se debe resaltar que en este período la brecha interna no ha restringido el crecimiento, permitiendo por ejemplo un crecimiento de 13%, donde la brecha externa y fiscal sólo permiten 2.3%. Sólo para exportaciones mayores al 55% del PBI la brecha interna pasaría a ser restrictiva.

**GRAFICO III.1
LIMITES AL CRECIMIENTO**



A modo de contraste de los resultados del modelo aplicado, podemos observar los valores efectivamente alcanzados por las exportaciones durante el período de análisis. Al respecto, se puede notar que los ratios exportaciones-PBI alcanzaron un promedio de 22.9%, con un valor mínimo de 18% y máximo de 28% (Véase cuadro A.3 del apéndice). Y, consistentemente, durante el período de análisis la tasa de crecimiento promedio de la economía peruana fue de apenas 1.73%. De esta forma, el crecimiento de la economía peruana habría estado dentro de los límites señalados por los resultados del modelo de brechas estimado, por lo que podemos afirmar que aunque tratándose de una aproximación gruesa, nuestras estimaciones reflejan bastante bien los límites que ha venido enfrentando el crecimiento de la economía peruana en el período 1970-93.

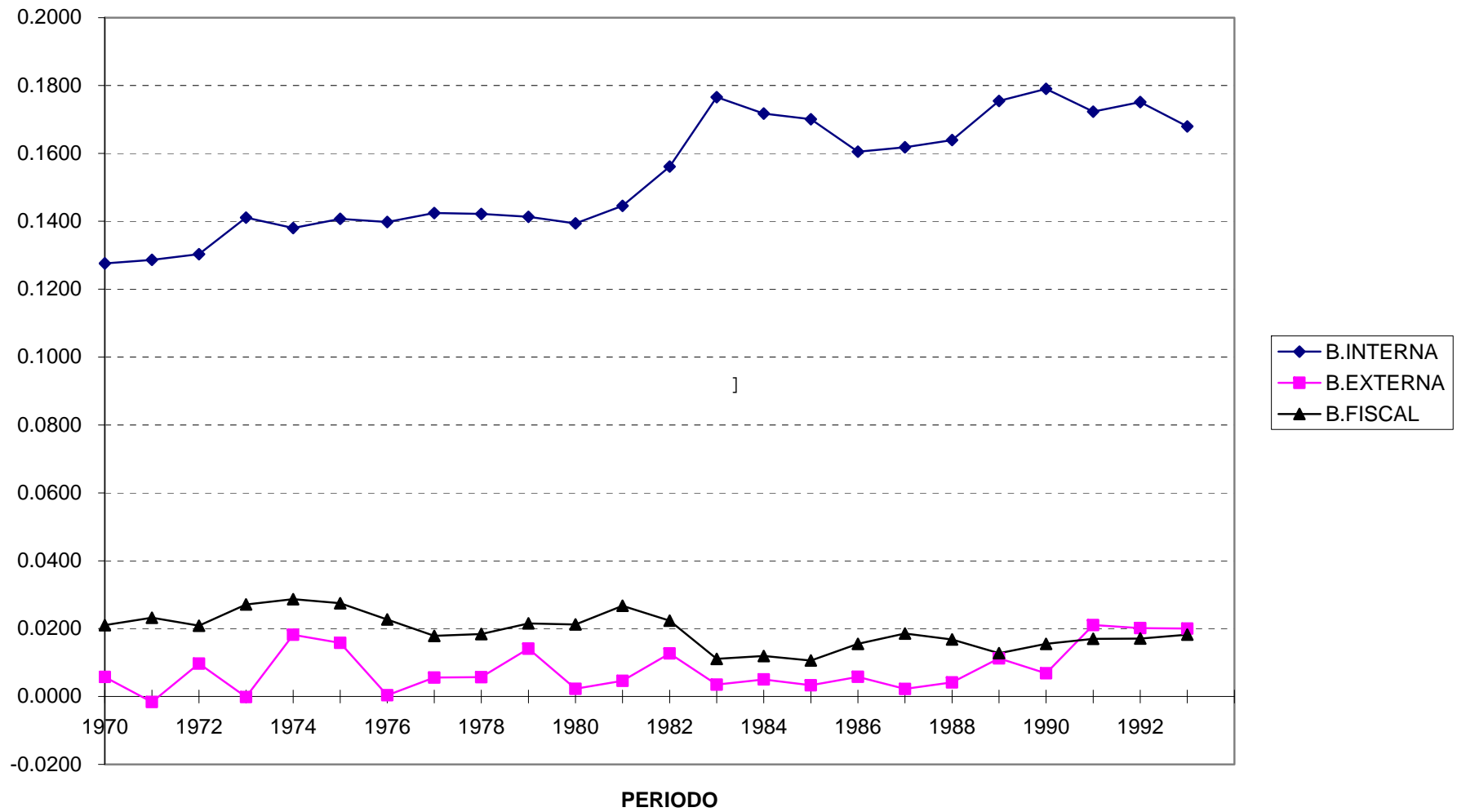
Cabe recordar que estas rectas se obtienen a partir de los parámetros estimados para el período 70-93 y de los valores medios de las variables exógenas en este período. Por tanto, no representan ningún año específico, sino más bien un promedio para el período.

Sin embargo, a partir de los valores tomados por las variables cada año, es posible estimar la evolución de cada una de las brechas a lo largo del período. Así, la evolución de las brechas interna, externa y fiscal año por año desde 1970 se presenta en el gráfico No III.2

En el gráfico se puede apreciar que la brecha interna no ha sido restrictiva en ningún año del período considerado, indicando más bien que la economía habría estado subutilizando en forma importante la capacidad instalada a lo largo de este tiempo.

Por su parte, la brecha externa habría sido la brecha operativa en casi la totalidad del período, sugiriendo que las condiciones adversas de la economía

**GRAFICO III.2
ESTIMACION DE LAS BRECHAS**



mundial restringen muy fuertemente el crecimiento potencial de la economía peruana.

Es interesante notar como a partir del año 91 la brecha externa se relaja, como resultado de los fuertes flujos de capital que llegan al Perú y al resto de América Latina. A esto habría que añadirle los ingresos de divisas por concepto de privatización de empresas estatales que empiezan a ser significativos a partir del año 94.

Se puede notar también que la brecha fiscal ha seguido muy de cerca a la brecha externa. Y que desde el año 91 estas dos brechas se juntan siendo la brecha fiscal, aunque por una diferencia mínima, la que aparecerá como restrictiva en estos años.³⁰

Este comportamiento, así como la proximidad y fuerte asociación que se observa entre la brecha fiscal y la externa, son consecuencia del impacto que la restricción externa ha tenido sobre el sector público. Reflejan lo que se ha llamado la contracara interna de la crisis de la deuda externa. En la medida que las restricciones en los desembolsos y el pago de grandes sumas por concepto de intereses y amortización de la deuda externa afectaron directamente a los gobiernos, la restricción externa en la década del 80 vino acompañada de una fuerte restricción fiscal que obligó a reducir tanto los gastos corrientes del gobierno como la inversión pública afectando así el crecimiento del producto potencial de la economía.

Es interesante notar que se obtiene este resultado a pesar de la forma en que el modelo utilizado define la brecha fiscal, pues este no incorpora la transferencia externa como fuente de financiamiento (o desfinanciamiento) de la inversión y gastos públicos, sino que los circunscribe a los ingresos por impuestos que pueda tener el gobierno. Se puede recordar que durante la crisis de los años

³⁰ Los datos de inversión privada utilizados en la estimación de las brechas fueron obtenidos a partir de la información sobre inversión del INEI (la metodología se puede ver en el apéndice). Los resultados de utilizar la serie completa de CUANTO la presentamos en el apéndice.

80, al mismo tiempo que los pagos de intereses externos crecían rápidamente, los ingresos por concepto de impuestos disminuyeron sensiblemente, lo que redujo fuertemente las posibilidades de inversión pública, haciendo la brecha fiscal tal como se define aquí muy restrictiva. A pesar de este sesgo que agudiza la restricción fiscal durante los 80's y no incorpora directamente el nexo entre restricción externa y fiscal, los resultados reflejan la asociación entre las dos brechas y colocan a la restricción externa como la relevante.

Creemos importante retomar este punto en próximas estimaciones de brechas para la economía peruana. pero debemos destacar que a pesar de esa limitación , la brecha relevante es la externa.³¹

III.5. Balance

La estimación del modelo de brechas muestra con nitidez que la restricción relevante durante nuestro período de análisis es la restricción externa. Situación que sólo se altera en los noventa. Considerando que el modelo utilizado favorece la restricción fiscal, los resultados son sumamente significativos.

Estos resultados son compatibles con las hipótesis que derivan de nuestro enfoque, presentado con cierta amplitud en el primer capítulo; así como la lectura que hacemos de las cuentas externas y fiscales en el segundo capítulo.

A partir del modelo utilizado, ni la restricción fiscal ni la interna fueron las limitantes al crecimiento del país durante esos 20 años. No se puede sostener que los déficits fiscales, el excesivo consumo, la elevada absorción, expliquen sistemáticamente los desequilibrios que presentó la economía peruana en ese período. En todo caso parecen ser consecuencia o reflejo de una restricción estructural: la externa.

³¹ En otro trabajo realizamos el ejercicio, Canales y Fairlie (1996) op. cit., donde además se muestra como otras estimaciones con enfoques diferentes coinciden en la relevancia de la restricción externa.

La situación a partir del noventa es más controversial. En un documento anterior definimos al régimen liberal como un régimen de transición³² cuyo desenlace tiene diferentes posibilidades. Si los flujos de capital efectivamente se destinan a la inversión, y en gran medida a los sectores primarios, se alejaría la restricción externa con un boom-primario exportador. En esa medida, los desequilibrios en balanza comercial y en cuenta corriente serían transitorios y consecuencia d el incremento de importaciones indispensables para un proceso de reconversión industrial y relanzamiento de la inversión. Estaríamos frente al escenario más optimista y por supuesto deseable.

Otro posibilidad es que los flujos de capital sean principalmente de corto plazo y su principal rol haya sido el financiamiento del déficit en cuenta corriente. Dichos capitales junto con los ingresos por privatización habrían alejado temporalmente la restricción externa, por lo que deja de ser relevantes en los noventa. Sin embargo, la continuación de una política de extrema apertura mantendría los precios relativos actuales (retraso cambiario, elevadas tasas de interés, sobrecostos tributarios y energéticos, salarios deprimidos) con su sesgo antiexportador y en general adverso al sector industrial y productivo.

Mantener esa estructura de precios relativos y la rentabilidad para el sector financiero y comercial, en detrimento del productivo, agudizaría el déficit en cuenta corriente acercando el fantasma de la crisis mexicana.

Los que evalúan que estamos en el escenario más optimista, atribuyen el desequilibrio externo al exceso de gasto público y el boom del consumo de los últimos dos años. Por tanto las políticas correctas hasta que se produzca el boom exportador son las políticas recesivas (“Política de enfriamiento”) que estimulen el ahorro interno.

Si el diagnóstico es errado se estaría vulnerando de manera extrema al sector productivo y llevándolo a una situación de insolvencia con los problemas

³² Fairlie (1993).

consiguientes en el sector bancario y financieros que como sabemos está dolarizado. Podría ser más bien un agravante de la crisis.

Desde el otro escenario las políticas recomendables serían la urgente promoción de exportaciones, la restricción de importaciones, la suscripción del arancel escalonado del Grupo Andino, mayores encajes a los flujos de capitales (que se utilizan para créditos en el sistema bancario), una política de pago de deuda compatible con el crecimiento, entre otras medidas.

Ciertamente el desenlace aún no se ha producido y si bien todos deseamos que el desempeño de nuestra economía se oriente al escenario optimista, consideramos prudente la aplicación de las medidas que sugiere el escenario menos optimista.

APENDICE

LAS ECUACIONES DE COMPORTAMIENTO

La información necesaria para la estimación de las ecuaciones de comportamiento fue tomada de las cuentas nacionales del INEI³³. Las regresiones lineales se estimaron en soles constantes del 79. Para las variables dependientes y explicativas se probaron series alternativas buscando el mejor ajuste. Adicionalmente se incluyeron variables dummies para los períodos en que la economía se vio sujeta a cambios fuertes. Así, se trabajó con dummies de intercepto y de pendiente para los períodos 1988-93 (D1), 1990-93 (D2) y 1988-90 (D3).

Usualmente en las regresiones que requieren este tipo de modelos la calidad del ajuste es baja y se presentan problemas de autocorrelación. Esto obedece al nivel de agregación de las variables; a las deficiencias que afectan la información estadística necesaria; y, principalmente a que en estos modelos se utilizan relaciones lineales simples entre las variables, por lo que usualmente se incurre en errores de especificación. Esto lleva a que usualmente se recurra como alternativa^o a los ratios promedios de las variables con relación al producto efectivo como proxy de los parámetros que requiere el modelo (propensión a ahorrar, a importar, tasa impositiva, etc.)

Algunas de las regresiones estimadas se pueden ver más adelante, en este mismo apéndice. Se puede notar que los resultados econométricos fueron satisfactorios. Los parámetros, así como las regresiones seleccionadas, se presentan en los cuadros No. A.1 y No. A.2.

En general, cuando la pérdida de calidad no era muy significativa se optó por las especificaciones más simples para la estimación de las brechas: solo en el caso de la tributación se hizo indispensable utilizar una regresión con dummy. En lo que respecta al sector externo las regresiones en general requieren la variable ingreso y la variable precio, por lo menos. Como sólo se está usando la variable ingreso el ajuste es inferior al que podría obtenerse en otro caso. Aún así, los

³³ Con respecto a los datos de Inversión y de Producto Potencial utilizados se puede encontrar una nota en el apéndice.

resultados muestran una bondad de ajuste baja en la importación de bienes de consumo y esto suele ocurrir inclusive cuando se introducen precios, debido a que la importación de este tipo de bienes ha estado sujeta principalmente a controles directos (y/o aranceles prohibitivos).

Considerando los problemas de las especificaciones anteriormente señalados, para efectos de comparación calculamos los ratios de las variables sobre el PBI y se puede apreciar la similitud de los valores (ver cuadro No A.3). Paralelamente se estimaron elasticidades ingreso y precio de las variables dependientes. Los resultados de la estimación de las ecuaciones logarítmicas así como una comparación con elasticidades similares estimadas en otros trabajos para Perú y algunos países latinoamericanos se presentan en los cuadros No. A.4 y No. A.5.

EL PRODUCTO POTENCIAL

La serie de producto potencial utilizada se obtuvo a partir de la información sobre utilización de capacidad proporcionada por el Ministerio de Industria.

LOS DATOS DE INVERSION

Los datos de inversión privada del INEI sólo llegan hasta 1998. Una primera estimación de las brechas se hizo con los datos completos de CUANTO y los resultados se aprecian en el gráfico No. A.1.

Sin embargo, para efectos de compatibilizar la información se optó por construir una serie de inversión privada a partir de la aplicación de los ratios anuales inversión privada-inversión total de las cifras de CUANTO a los datos de inversión total del INEI. Las cifras de Inversión privada se presentan en el cuadro No. A.6 y gráficos A.2 y A.3 y los ratios IP/IT se presentan en el gráfico A.4. Se puede ver que a pesar de las diferencias de las cifras la evolución de este ratio es muy similar. Para un tratamiento detallado de los datos de inversión se puede ver el trabajo de Gonzales de Olarte (1996); allí se emplea un procedimiento similar.

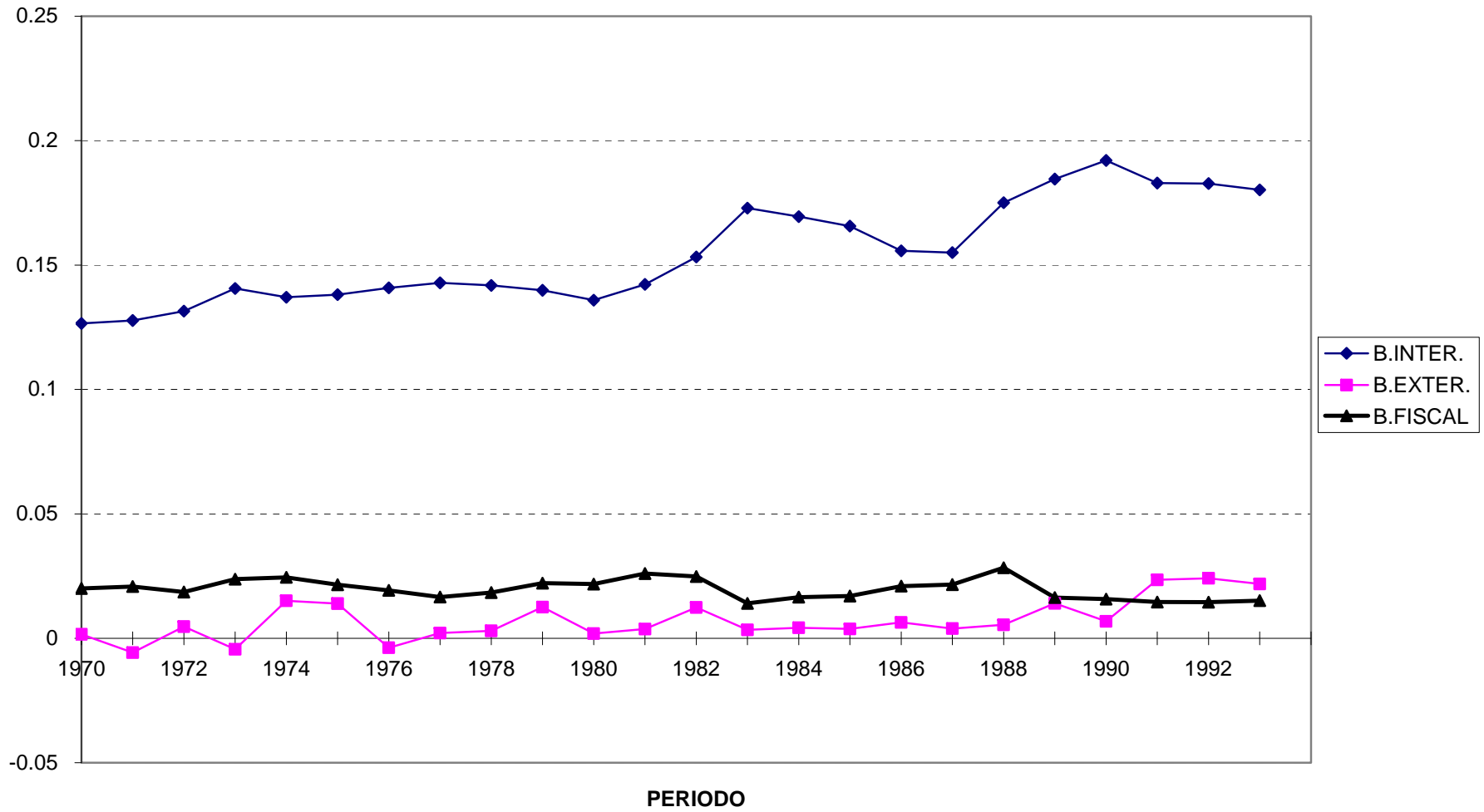
Leyenda

<i>Mi</i> :	Importaciones de insumos en soles constantes de 1979.
<i>Mc</i> :	Importaciones de bienes de consumo en soles constantes de 1979.
<i>Mk</i> :	Importaciones de bienes de capital en soles constantes de 1979.
<i>PBI</i> :	Producto bruto interno en soles constantes de 1979.
<i>PBIMAN</i> :	Producto bruto del sector manufacturero en soles constantes de 1979.
<i>PNB</i> :	Producto Nacional Bruto.
<i>FBKF</i> :	Formación bruta de capital fijo en soles constantes de 1979.
<i>YD</i> :	Ingreso disponible.
<i>SP</i> :	Ahorro privado en soles constantes de 1979.
<i>TRIB</i> :	Ingresos tributarios en soles constantes de 1979.
<i>XPBI</i> :	Variación del producto bruto interno.
<i>TCRC</i> :	Tipo de cambio real comercial.
<i>Mi\$</i> :	Importaciones de insumos en dólares.
<i>Mc\$</i> :	Importaciones de bienes de consumo en dólares.
<i>Mk\$</i> :	Importaciones de bienes de capital en dólares.
<i>PBI\$</i> :	Producto bruto interno en dólares.
<i>PBIMAN\$</i> :	Producto bruto interno manufacturero.
<i>PNB\$</i> :	Producto Bruto Interno en dólares.
<i>FBKF\$</i> :	Formación bruta de capital fijo en dólares.
<i>Lmi</i> :	Logaritmo Importación de insumos en soles constantes de 1979.
<i>Lmc</i> :	Logaritmo Importaciones de bienes de consumo en soles constantes de 1979.
<i>Lmk</i> :	Logaritmo Importaciones de bienes de capital en soles constantes de 1979.
<i>Lpnb\$</i> :	Logaritmo del producto nacional bruto en dólares.
<i>Lfbkf\$</i> :	Logaritmo de la Formacion bruta de capital fijo en dólares.
<i>Lyd\$</i> :	Logaritmo del Ingreso disponible en dólares.

A.1 Ecuaciones Lineales

1. $SP = -419.84 + 0.338 YD$
(-1,2) (3,057)
 $R^2 = 0.61$ D.W. = 1.456 F= 15.25
2. $MI = -117.28 + 0.345 PBITR$
(-1,87) (5,5)
 $R^2 = 0.60$ D.W. = 1.87 F= 30
3. $MK = -66,76 + 0,323 FBKF$
(-2,84) (10,6)
 $R^2 = 0.92$ D.W. = 1.36 F= 117
4. $MC = -33,33 + 0,027 PBI$
(-0,84) (2,24)
 $R^2 = 0.46$ D.W. = 1.30 F= 9,10
5. $TRIB = 19,44 + 0,112 PBI - 0,067 PBID1$
(0,19) (3,8) (-8,1)
 $R^2 = 0.77$ D.W. = 1.61 F= 36.36

GRAFICO Nº A.1
EVOLUCION DE LAS BRECHAS

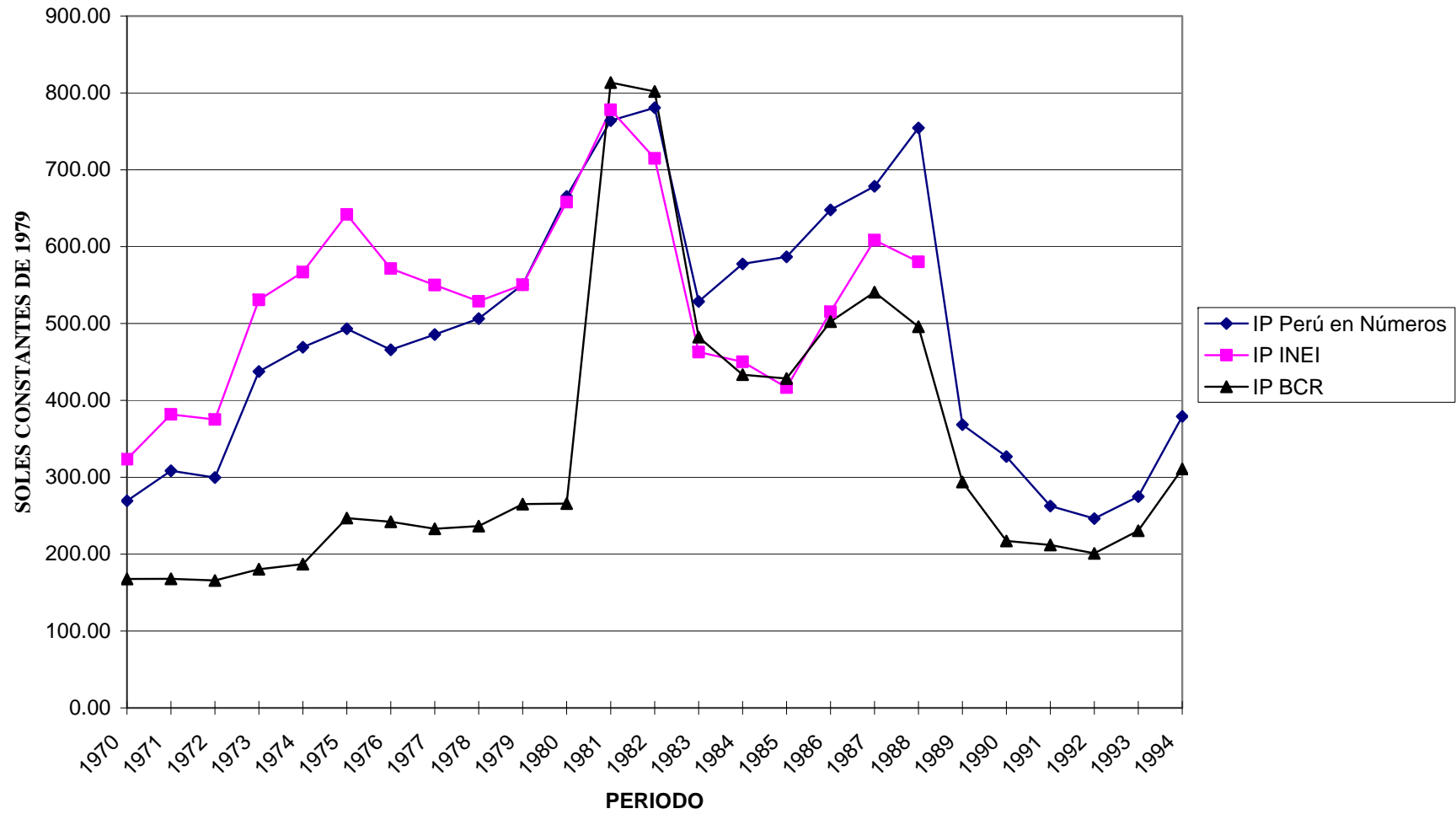


CUADRO A.2

PARAMETROS UTILIZADOS PARA LA
ESTIMACION DE LAS BRECHAS

PARAMETRO	G. Canales y A. Fairlie
S	0.338
MI	0.345
MC	0.027
MK	0.309
T	0.074
B	0.207

**GRAFICO A.2
EVOLUCION DE LA INVERSION PRIVADA**



CUADRO A.3

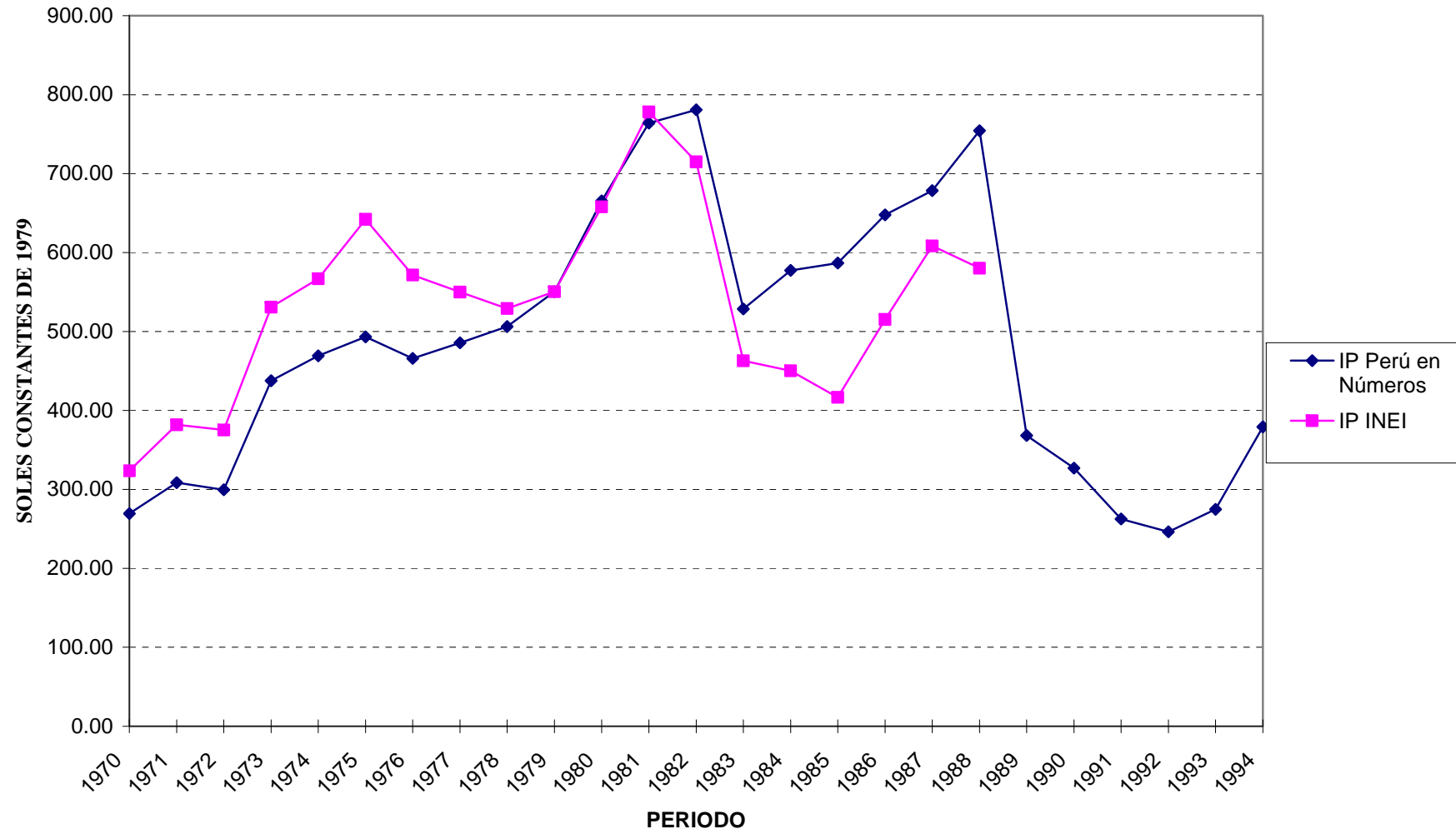
Ratio de las Principales Variables - PBI Efectivo
(Soles Constantes de 1979)

Año	Consumo	F.B.K.F	V.Existenc.	Inversión	Gasto	Exportaciones	Importaciones
1970	0.71	0.17	0.00	0.18	0.11	0.26	0.23
1971	0.70	0.19	0.01	0.20	0.12	0.24	0.23
1972	0.71	0.19	-0.02	0.17	0.12	0.26	0.22
1973	0.70	0.25	0.00	0.25	0.13	0.20	0.24
1974	0.68	0.28	0.03	0.31	0.12	0.19	0.27
1975	0.69	0.29	0.00	0.29	0.14	0.19	0.25
1976	0.69	0.24	0.00	0.25	0.14	0.19	0.21
1977	0.69	0.22	-0.01	0.21	0.16	0.22	0.21
1978	0.63	0.20	0.00	0.20	0.15	0.24	0.19
1979	0.61	0.21	0.01	0.22	0.13	0.28	0.22
1980	0.61	0.24	0.04	0.28	0.15	0.24	0.26
1981	0.62	0.27	0.06	0.33	0.14	0.22	0.28
1982	0.62	0.26	0.04	0.30	0.14	0.24	0.29
1983	0.65	0.21	0.00	0.21	0.16	0.24	0.27
1984	0.63	0.19	-0.01	0.18	0.14	0.25	0.23
1985	0.63	0.16	-0.01	0.16	0.14	0.26	0.21
1986	0.66	0.18	0.02	0.19	0.13	0.21	0.21
1987	0.67	0.19	0.03	0.23	0.12	0.18	0.21
1988	0.68	0.18	0.04	0.22	0.09	0.18	0.27
1989	0.64	0.16	0.01	0.17	0.07	0.25	0.16
1990	0.66	0.18	0.03	0.21	0.06	0.22	0.24
1991	0.65	0.18	0.05	0.22	0.05	0.24	0.24
1992	0.68	0.19	0.03	0.21	0.05	0.25	0.27
1993	0.65	0.19	0.03	0.22	0.05	0.25	0.26
Promedio	0.6610	0.209	0.016	0.225	0.117	0.229	0.235

Fuente: INEI

Elaboración : Propia

**GRAFICO A.3
INVERSION PRIVADA**



A.4 Ecuaciones Logarítmicas

1. Importación de bienes de consumo

$$\begin{aligned} \text{LMC} = & -11.62 & + & 2.625 \text{ LYD} & - & 1.247 \text{ LITCRCM} & - & 0.5187 \text{ D1} \\ & (-2.688) & & (4.44) & & (-3.98) & & (-2.16) \\ & R^2 = 0.59 & & F= 9.71 & & D.W. =1.46 & & \end{aligned}$$

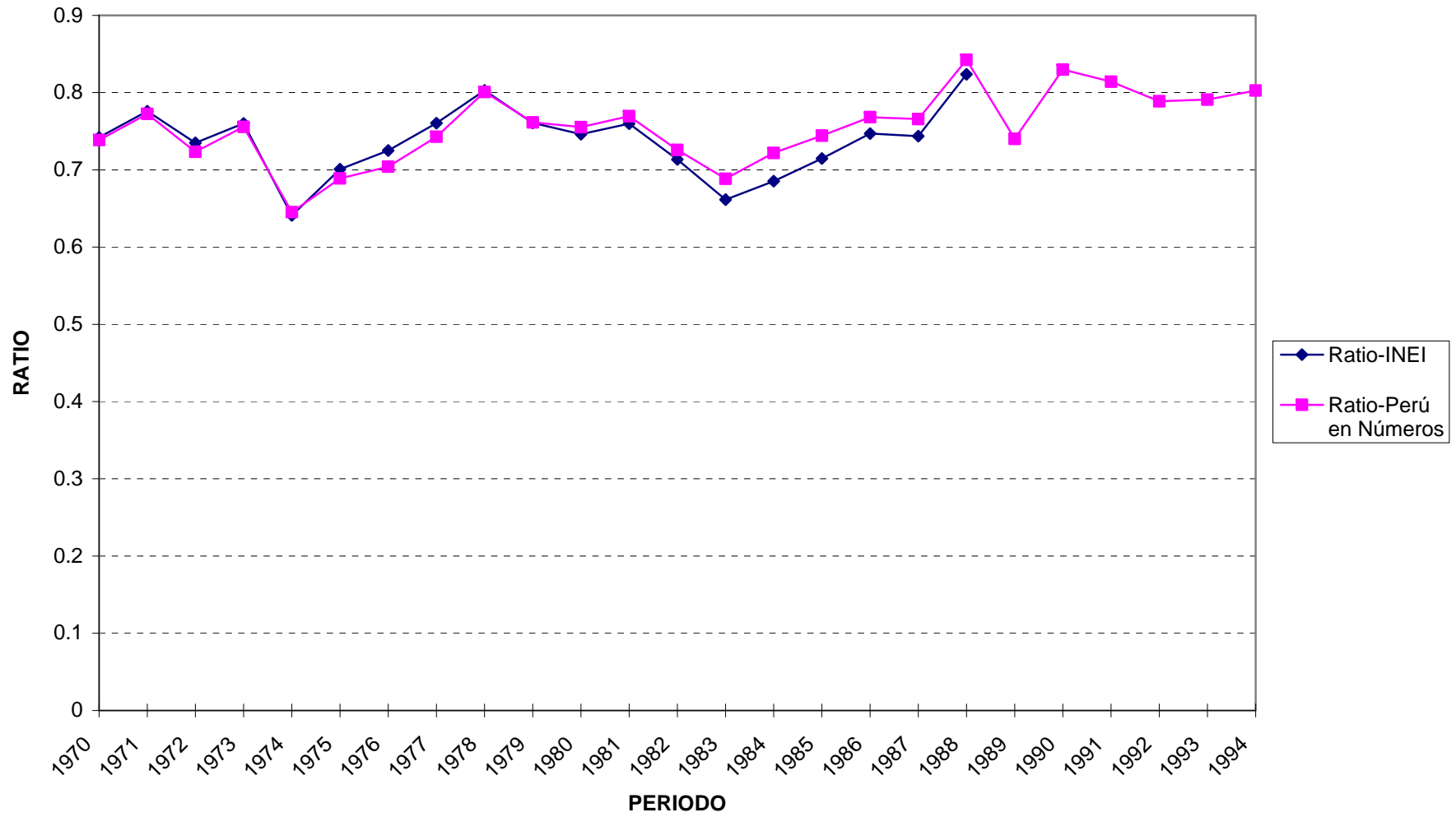
2. Importación de insumos

$$\begin{aligned} \text{LMI} = & -5.29 & + & 1.66 \text{ LPBITR} & - & 0,171 \text{ LITCRCM} \\ & (-2,99) & & (6,30) & & (-2,15) \\ & R^2 = 0.66 & & F= 20.28 & & D.W. =2.27 \end{aligned}$$

3. Importación de Bienes de Capital

$$\begin{aligned} \text{LMK} = & -3.923 & + & 1.35 \text{ LPBITR} & - & 0,243 \text{ LITCRCM} \\ & (-5,39) & & (12.46) & & (-2,015) \\ & R^2 = 0.88 & & F= 79.22 & & D.W. =1.064 \end{aligned}$$

GRAFICO A.4
EVOLUCION DEL RATIO INVERSION PRIVADA/INVERSION TOTAL



CUADRO A.5

ELASTICIDADES COMPARADAS

	PERU (1)	PERU(2)	CHILE (3)	BRASIL (4)
Importacion Bienes de Consumo				
Elasticidad precio	0.410	-1.780	-1.56	-0.290
Elasticidad Ingreso	1.540	0.735	1.11	1.450
Importacion de Insumos				
Elasticidad precio	-0.604	-0.840	-0.725	0.330
Elasticidad Ingreso	0.495	0.725	1.632	1.240
Importacion Bienes de Capital				
Elasticidad precio	-1.220	-1.420	-0.725	-1.109
Elasticidad Ingreso	0.085	1.220	0.175	1.306

(1) Elaboración Propia

(2) Cesar Ferrari

(3) Romaguera Contreras

(4) Gloria Canales

CUADRO A.6

INVERSION PRIVADA NOMINAL

Periodo	Soles Constantes de 1979		
	IP Peru en Números	IP INEI	IP BCR
1970	269.43	323.534	167.76
1971	308.52	381.817	167.82
1972	299.61	375.285	165.71
1973	437.63	530.831	180.41
1974	469.24	566.833	186.97
1975	493.17	642.006	246.93
1976	465.84	571.619	242.02
1977	485.71	550.024	232.93
1978	506.29	529.025	236.46
1979	550.50	550.452	265.00
1980	665.37	657.974	265.77
1981	763.97	778.038	813.40
1982	780.76	714.86	801.88
1983	528.61	462.95	482.30
1984	577.47	450.291	433.50
1985	586.66	416.584	428.45
1986	647.80	515.252	502.56
1987	678.51	608.476	540.83
1988	754.38	580.138	495.82
1989	368.35		293.91
1990	327.00		217.10
1991	262.52		211.96
1992	246.31		201.04
1993	274.81		230.52
1994	379.22		310.77

Fuente: INEI

Elaboración : Propia

Regresiones sobre ahorro privado

LS//Dependent Variable is SP
 Date: 7-27-1996 / Time: 17:00
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-419.84010	323.54935	-1.2001938	0.1154
YD	0.3386800	0.1021470	3.0570807	0.0018
R-squared	0.613004	Mean of dependent var	606.5804	
Adjusted R-squared	0.334050	S.D. of dependent var	238.6034	
S.E. of regression	194.7141	Sum of squared resid	834099.1	
Log likelihood	-159.5272	F-statistic	15.25713	
Durbin-Watson stat	1.456129	Prob(F-statistic)	0.001835	

LS // Dependent Variable is SP
 Date: 4-17-1995 / Time: 15:52
 SMPL range: 1970 - 1992
 Number of observations: 23

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-613.45498	267.27037	-2.2952599	0.0321
PBI	0.3631264	0.0778620	4.6637190	0.0001
R-squared	0.508775	Mean of dependent var	622.6161	
Adjusted R-squared	0.485383	S.D. of dependent var	230.3637	
S.E. of regression	165.2555	Sum of squared resid	573497.2	
Log likelihood	-149.0617	F-statistic	21.75027	
Durbin-Watson stat	0.525389	Prob(F-statistic)	0.000133	

LS // Dependent Variable is SP
 Date: 4-17-1995 / Time: 15:52
 SMPL range: 1970 - 1992
 Number of observations: 23

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-674.61023	214.70780	-3.1419922	0.0051
PBI	0.3965176	0.0630474	6.2891987	0.0000
D1	-241.53387	67.645725	-3.5705711	0.0019
R-squared	0.700006	Mean of dependent var	622.6161	
Adjusted R-squared	0.670007	S.D. of dependent var	230.3637	
S.E. of regression	132.3326	Sum of squared resid	350238.2	
Log likelihood	-143.3906	F-statistic	23.33400	
Durbin-Watson stat	1.246550	Prob(F-statistic)	0.000006	

Regresiones sobre Importacion de Insumos

LS // Dependent Variable is MI
 Date: 7-27-1996 / Time: 16:58
 SMPL range: 1970 - 1992
 Number of observations: 23

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-117.28178	62.571899	-1.8743523	0.0749
PBITR	0.3497660	0.0634596	5.5116353	0.0000
R-squared	0.591266	Mean of dependent var	225.4022	
Adjusted R-squared	0.571802	S.D. of dependent var	51.59306	
S.E. of regression	33.76086	Sum of squared resid	23935.71	
Log likelihood	-112.5334	F-statistic	30.37812	
Durbin-Watson stat	1.870271	Prob(F-statistic)	0.000018	

LS // Dependent Variable is MI
 Date: 4-17-1995 / Time: 10:47
 SMPL range: 1970 - 1992
 Number of observations: 23

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-117.28178	62.571899	-1.8743523	0.0749
PBITR	0.3497660	0.0634596	5.5116353	0.0000
R-squared	0.591266	Mean of dependent var	225.4022	
Adjusted R-squared	0.571802	S.D. of dependent var	51.59306	
S.E. of regression	33.76086	Sum of squared resid	23935.71	
Log likelihood	-112.5334	F-statistic	30.37812	
Durbin-Watson stat	1.870271	Prob(F-statistic)	0.000018	

LS // Dependent Variable is MI
 Date: 4-17-1995 / Time: 15:57
 SMPL range: 1970 - 1992
 Number of observations: 23

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-124.61804	63.419019	-1.9649948	0.0635
PBITR	0.3538552	0.0639390	5.5342601	0.0000
D1	15.317170	17.195907	0.8907451	0.3837
R-squared	0.606862	Mean of dependent var	225.4022	
Adjusted R-squared	0.567548	S.D. of dependent var	51.59306	
S.E. of regression	33.92814	Sum of squared resid	23022.38	
Log likelihood	-112.0860	F-statistic	15.43636	
Durbin-Watson stat	1.845671	Prob(F-statistic)	0.000088	

Regresiones sobre importación de bienes de capital

LS // Dependent Variable is MK
 Date: 5-16-1996 / Time: 16:48
 SMPL range: 1970 - 1992
 Number of observations: 23
 Convergence achieved after 9 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-66.762095	23.472187	-2.8443066	0.0100
FBKF	0.3232492	0.0304406	10.619006	0.0000
AR(1)	0.6689507	0.1816659	3.6823131	0.0015
R-squared	0.921650	Mean of dependent var	159.5061	
Adjusted R-squared	0.913815	S.D. of dependent var	52.76147	
S.E. of regression	15.48937	Sum of squared resid	4798.410	
Log likelihood	-94.05186	F-statistic	117.6318	
Durbin-Watson stat	1.364500	Prob(F-statistic)	0.000000	

LS // Dependent Variable is MK
 Date: 4-17-1995 / Time: 10:51
 SMPL range: 1970 - 1992
 Number of observations: 23

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-17.410366	15.794111	-1.1023327	0.2828
INETAF	0.3410007	0.0293806	11.606310	0.0000
R-squared	0.865131	Mean of dependent var	159.5061	
Adjusted R-squared	0.858708	S.D. of dependent var	52.76147	
S.E. of regression	19.83238	Sum of squared resid	8259.793	
Log likelihood	-100.2977	F-statistic	134.7064	
Durbin-Watson stat	0.742948	Prob(F-statistic)	0.000000	

Regresiones sobre Importación de Bienes de Consumo

LS // Dependent Variable is MC
Date: 7-27-1996 / Time: 16:59
SMPL range: 1970 - 1993
Number of observations: 24
Convergence achieved after 3 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-33.330582	41.534476	-0.8024799	0.4313
PBI	0.0271811	0.0121199	2.2426857	0.0358
AR(1)	0.1731625	0.0535401	3.2342596	0.0040
R-squared	0.464509	Mean of dependent var	62.97417	
Adjusted R-squared	0.413510	S.D. of dependent var	29.19806	
S.E. of regression	22.36064	Sum of squared resid	10499.97	
Log likelihood	-107.0274	F-statistic	9.108183	
Durbin-Watson stat	1.301834	Prob(F-statistic)	0.001419	

Regresiones sobre Tributación

LS // Dependent Variable is TRIB

Date: 5-09-1996 / Time: 16:23

SMPL range: 1970 - 1993

Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	19.442333	99.029408	0.1963289	0.8462
PBI	0.1121018	0.0291134	3.8505267	0.0009
PBID1	-0.0674864	0.0082430	-8.1870762	0.0000
R-squared	0.775947	Mean of dependent var	342.1908	
Adjusted R-squared	0.754609	S.D. of dependent var	123.0468	
S.E. of regression	60.95366	Sum of squared resid	78022.32	
Log likelihood	-131.0949	F-statistic	36.36393	
Durbin-Watson stat	1.610158	Prob(F-statistic)	0.000000	

LS // Dependent Variable is TRIB

Date: 5-09-1996 / Time: 16:24

SMPL range: 1970 - 1993

Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	38.851269	107.39035	0.3617762	0.7211
PNB	0.1098896	0.0326461	3.3660864	0.0029
PNBD1	-0.0699120	0.0089490	-7.8122775	0.0000
R-squared	0.751867	Mean of dependent var	342.1908	
Adjusted R-squared	0.728235	S.D. of dependent var	123.0468	
S.E. of regression	64.14561	Sum of squared resid	86407.84	
Log likelihood	-132.3199	F-statistic	31.81598	
Durbin-Watson stat	1.528397	Prob(F-statistic)	0.000000	

LS // Dependent Variable is TRIB

Date: 4-17-1995 / Time: 15:54

SMPL range: 1970 - 1993

Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	51.685736	104.32374	0.4954360	0.6254
PNB	0.1061484	0.0316766	3.3510052	0.0030
D1	-243.98208	30.148752	-8.0926095	0.0000
R-squared	0.764658	Mean of dependent var	342.1908	
Adjusted R-squared	0.742245	S.D. of dependent var	123.0468	
S.E. of regression	62.47035	Sum of squared resid	81953.45	
Log likelihood	-131.6848	F-statistic	34.11597	
Durbin-Watson stat	1.395753	Prob(F-statistic)	0.000000	

Regresiones Logarítmicas

Importación de Bienes de Consumo

LS // Dependent Variable is LMC
Date: 5-23-1996 / Time: 13:00
SMPL range: 1970 - 1993
Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-11.618889	4.3212175	-2.6887999	0.0141
LYD	2.6253563	0.5899719	4.4499683	0.0002
LITRCM	-1.2479998	0.3134166	-3.9819193	0.0007
D1	-0.5187392	0.2399203	-2.1621311	0.0429
R-squared	0.592902	Mean of dependent var	4.039566	
Adjusted R-squared	0.531837	S.D. of dependent var	0.467838	
S.E. of regression	0.320106	Sum of squared resid	2.049359	
Log likelihood	-4.528202	F-statistic	9.709394	
Durbin-Watson stat	1.447990	Prob(F-statistic)	0.000367	

LS // Dependent Variable is LMC
Date: 5-23-1996 / Time: 13:03
SMPL range: 1970 - 1993
Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-11.231051	4.4724674	-2.5111532	0.0207
LYD	2.5240183	0.6060988	4.1643677	0.0005
LITCRIM	-1.1524221	0.3158067	-3.6491381	0.0016
D1	-0.4370516	0.2394532	-1.8252065	0.0829
R-squared	0.561871	Mean of dependent var	4.039566	
Adjusted R-squared	0.496152	S.D. of dependent var	0.467838	
S.E. of regression	0.332082	Sum of squared resid	2.205568	
Log likelihood	-5.409698	F-statistic	8.549562	
Durbin-Watson stat	1.464839	Prob(F-statistic)	0.000748	

LS // Dependent Variable is LMC
 Date: 5-23-1996 / Time: 13:00
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-10.627103	4.3490181	-2.4435637	0.0239
LPBI	2.5441585	0.6068972	4.1920746	0.0004
LITRCM	-1.3720464	0.3387330	-4.0505243	0.0006
D1	-0.5785381	0.2554120	-2.2651168	0.0348
R-squared	0.568754	Mean of dependent var	4.039566	
Adjusted R-squared	0.504067	S.D. of dependent var	0.467838	
S.E. of regression	0.329463	Sum of squared resid	2.170920	
Log likelihood	-5.219689	F-statistic	8.792415	
Durbin-Watson stat	1.406827	Prob(F-statistic)	0.000642	

Importación de Insumos

LS // Dependent Variable is LMI
 Date: 5-23-1996 / Time: 12:36
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-5.7034580	1.7784895	-3.2069112	0.0042
LPBITR	1.7400512	0.2731801	6.3696109	0.0000
LITRCM	-0.2029601	0.0931528	-2.1787872	0.0409
R-squared	0.658960	Mean of dependent var	5.396553	
Adjusted R-squared	0.626480	S.D. of dependent var	0.229734	
S.E. of regression	0.140405	Sum of squared resid	0.413984	
Log likelihood	14.66525	F-statistic	20.28817	
Durbin-Watson stat	2.278597	Prob(F-statistic)	0.000012	

LS // Dependent Variable is LMI
 Date: 5-23-1996 / Time: 12:37
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-5.2925089	1.7652580	-2.9981504	0.0069
LPBITR	1.6616340	0.2635556	6.3046810	0.0000
LITRCB	-0.1714404	0.0798456	-2.1471503	0.0436
R-squared	0.657137	Mean of dependent var	5.396553	
Adjusted R-squared	0.624484	S.D. of dependent var	0.229734	
S.E. of regression	0.140780	Sum of squared resid	0.416197	
Log likelihood	14.60129	F-statistic	20.12451	
Durbin-Watson stat	2.216499	Prob(F-statistic)	0.000013	

LS // Dependent Variable is LMI
 Date: 5-23-1996 / Time: 12:34
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-4.9858094	1.8557347	-2.6867038	0.0138
LPBIMAN	1.6627621	0.2852602	5.8289314	0.0000
LITCRCB	-0.1623731	0.0837086	-1.9397434	0.0660
R-squared	0.621137	Mean of dependent var	5.396553	
Adjusted R-squared	0.585054	S.D. of dependent var	0.229734	
S.E. of regression	0.147986	Sum of squared resid	0.459897	
Log likelihood	13.40314	F-statistic	17.21448	
Durbin-Watson stat	2.164773	Prob(F-statistic)	0.000038	

LS // Dependent Variable is LMI
 Date: 5-23-1996 / Time: 12:33
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-5.4048601	1.8664264	-2.8958335	0.0086
LPBIMAN	1.7452553	0.2955088	5.9059329	0.0000
LITRCM	-0.1943742	0.0976039	-1.9914590	0.0596
R-squared	0.624222	Mean of dependent var	5.396553	
Adjusted R-squared	0.588433	S.D. of dependent var	0.229734	
S.E. of regression	0.147382	Sum of squared resid	0.456152	
Log likelihood	13.50126	F-statistic	17.44202	
Durbin-Watson stat	2.230196	Prob(F-statistic)	0.000034	

Importacion de Bienes de Capital

LS // Dependent Variable is LMK
 Date: 5-23-1996 / Time: 12:53
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-3.9239571	0.7272719	-5.3954469	0.0000
LFBKF	1.3528460	0.1085520	12.462655	0.0000
LYY2	-0.2439678	0.1210605	-2.0152552	0.0569
R-squared	0.882976	Mean of dependent var	5.023485	
Adjusted R-squared	0.871830	S.D. of dependent var	0.305017	
S.E. of regression	0.109199	Sum of squared resid	0.250411	
Log likelihood	20.69793	F-statistic	79.22482	
Durbin-Watson stat	1.964546	Prob(F-statistic)	0.000000	

LS // Dependent Variable is LMK
 Date: 5-23-1996 / Time: 13:13
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-9.3000075	2.5064636	-3.7104100	0.0014
LPBI	2.1069375	0.3497722	6.0237414	0.0000
LITRCM	-0.6190343	0.1952215	-3.1709323	0.0048
D1	-0.6116080	0.1472013	-4.1549099	0.0005
R-squared	0.663018	Mean of dependent var	5.023485	
Adjusted R-squared	0.612470	S.D. of dependent var	0.305017	
S.E. of regression	0.189879	Sum of squared resid	0.721081	
Log likelihood	8.006166	F-statistic	13.11677	
Durbin-Watson stat	1.868381	Prob(F-statistic)	0.000058	

LS // Dependent Variable is LMK
 Date: 5-23-1996 / Time: 13:14
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-8.2380389	2.5101777	-3.2818548	0.0037
LPBI	1.9361976	0.3361458	5.7599938	0.0000
LITCRB	-0.5376833	0.1830702	-2.9370345	0.0082
D1	-0.6206725	0.1583504	-3.9196153	0.0008
R-squared	0.646200	Mean of dependent var	5.023485	
Adjusted R-squared	0.593130	S.D. of dependent var	0.305017	
S.E. of regression	0.194559	Sum of squared resid	0.757068	
Log likelihood	7.421749	F-statistic	12.17638	
Durbin-Watson stat	1.826754	Prob(F-statistic)	0.000094	

LS // Dependent Variable is LMK
 Date: 5-23-1996 / Time: 13:14
 SMPL range: 1970 - 1993
 Number of observations: 24

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-8.1286998	2.5711505	-3.1615030	0.0049
LPBI	1.8972727	0.3424798	5.5398095	0.0000
LITCRIB	-0.4920200	0.1829280	-2.6896928	0.0141
D1	-0.5779610	0.1564728	-3.6936828	0.0014
R-squared	0.628120	Mean of dependent var	5.023485	
Adjusted R-squared	0.572338	S.D. of dependent var	0.305017	
S.E. of regression	0.199469	Sum of squared resid	0.795755	
Log likelihood	6.823684	F-statistic	11.26028	
Durbin-Watson stat	1.933761	Prob(F-statistic)	0.000152	

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

ABREU, M. DE P. y FRITSCH, W.

1991 "Condiciones Externas ao Crescimento Brasileiro. Cenários para a Segunda Metade dos Anos 80". Texto para Discussão N°119. Departamento de Economía. PUC-Rio de Janeiro.

ALARCO, G. y DEL HIERRO. P.

1989 "La Inversión en el Perú: Determinantes, Financiamiento y Requerimientos Futuros". Fundación Friedrich Ebert. Lima.

BACHA, E.

1984 "Growth with limited supplies of foreign exchange: a reappraisal of the two-gap model", en M. Syrquin, L. Taylor, L. Westphal (eds.) Economic Structure and Performance, Academic Press Inc. la versión en Portugués está publicada en Pesquisa e Planejamento Económico. Agosto.

1990 "Un modelo de tres brechas de las transferencias externas y la tasa de crecimiento del PIB en países en desarrollo", El Trimestre Económico, diciembre. La versión en inglés se publicó en Journal of Development Economics, 32.

BALASSA, BELA, Gerardo BUENO, Pedro KUCZYNSKI y Mario SIMONSEN

1986 Toward Renewed Economic Growth in Latin America, IEI: Washington.

BANCO MUNDIAL. Informe sobre el Desarrollo Mundial. Varios años. Washington.

CALVO, REINHARDT, LEIDERMAN

1993 "The capital inflows problem: Concepts and Issues. FEDESARROLLO, Cartagena de Indias.

BRICEÑO, A.

1982 El Desarrollo de los Modelos de 2 Brechas: Un Modelo para el Perú: 1980 - 1985". En J. Gonzales Izquierdo (Ed.): Nuevos Ensayos sobre la Economía Peruana, CIUP. Lima.

CANALES, Gloria

1990 "Un modelo de Projeção da divisa externa esua aplicação ao caso brasileiro". Tesis de maestría. PUC. Rio de Janeiro. Abril.

1992 "Tasa de Cambio Real Efectiva y Exportaciones de Manufacturados: el Caso de Brasil" Cisepa N. 101. Lima.

1993 "Dolarización y Fragilidad Financiera en el Perú". Cisepa N°115. Lima.

- CANALES, Gloria y FAIRLIE, Alan
 1991 "Hiperinflación y Cambio de Régimen en el Perú: Una Análisis Comparativo". Cisepa No. 95. Lima.
- 1994 "Dinámica de Precios relativos en Regímenes Alternativos". Lima. revista Economía N° 33-34, Vol. XVII , PUCP.
- CEPAL
 1990 "Transformación Productiva con Equidad". Santiago. Chile.
- CEDES
 1990 Growth and Structural Reform in Latin America where we stand? Buenos Aires , Argentina.
- CARNEIRO, D. y WERNECK, R.
 1989 "Brazil: growth exercises for the nineties", mimeo, Department of Economics, Catholic University of Rio de Janeiro, julio.
- CHENERY, Hollis and STROUT, Alan M.
 1966 "Foreign Assistance and Economic Development" American Economic Review, 56.
- CHENERY, H. y BRUNO, M.
 1962 "Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel,' Economic Journal 72.
- CLINE, William
 1979 "Resource Transfers to Developing Countries: Issues and Trends" in W. R. Cline (ed.) Policy Alternatives For a New International Economic Order. New York: Praeger.
- DIAMAND, M.
 1973 "Doctrinas Económicas, Desarrollo e Independencia. Ed. Daidos. Buenos Aires.
- 1988 "La Estructura Productiva Desequilibrada y La Doble Brecha". CERE.
- 1992 "Ingreso de Capitales, Equilibrio Externo y Expansión". Consejo Académico Unión Industria Argentina.
- EYZAGUIRRE, N.
 1990 "Ahorro e Inversión bajo restricción Externa y Fiscal. El caso de Chile (1982-87) en C. Massad y N. Eyzaguirre (eds) Ahorro y Formación de Capital: experiencias latinoamericanas, CEPAL- PNUD, Grupo Editor Latinamericano.
- FAIRLIE, Alan
 1992 "Inflación y Ajuste Estructural en América Latina" Investigación Económica, Vol. LI, No. 202. Oct-Dic. pp. 79-107. UNAM, Mexico.
- 1993 "Precios Relativos y Cambio de Regimen en el Perú: del Fracaso de la Hetedoxia a la Hiperinflación". Cisepa No. 114. Lima.
- 1994/a "Una Lectura Peruana del Plan de Convertibilidad Argentino". Cisepa No.118. Lima.

- 1994/b "Comercio Intraindustrial en el Grupo Andino en la Década del Ochenta". Ciesul. Lima.
- 1994/c "América Latina: Nuevos Retos, Viejos Problemas" Publicado en revista Problemas del Desarrollo. Instituto Investigaciones Económicas de la UNAM, Mexico D.F. Diciembre.
- FANELLI, José María y DAMILL, Mario
1990 "Los Capitales extranjeros en las Economías Latinoamericanas". Argentina.
- FANELLI, J. M. y FRENKEL, R. and WINOGRAD, Carlos
1987 "Argentina" Stabilization and Adjustment Policies and Programmes Country Study No 12. Helsinki WIDER.
- FANELLI, J. M. y FRENKEL, R.
1989 "Growth Exercise for Argentina", Documento CEDES No 25, Buenos Aires.
- 1992 "Crecimiento y Reforma Estructural en America Latina". Lima, FONDADA: CEPES 1992.
- FANELLI, J. y CHISARI, O.
1989 "Restricciones al Crecimiento y Distribución del Ingreso: el caso Argentino". CEDES. Buenos Aires.
- FERRARI, Cesar
1990 Comercio Exterior y Desarrollo: Perú 1950-1990. Fundación Friedrich Ebert. Lima.
- 1992 Industrialización y Desarrollo: Políticas Públicas y Efectos Económicos en el Perú. Fundación Friedrich Ebert. Lima.
- FRENKEL, R.
1988 "Restricción Externa y Generación de Recursos para el Crecimiento en América Latina. Documento CEDES 15. Buenos Aires, Argentina.
- FRENKEL, R. y ROZENWURCELL, G.
1990 "Restricción externa y generación de recursos para el crecimiento en la América Latina", El Trimestre Económico, enero-marzo No 225, Vol. LVII.
- FRENKEL, R; FANELLI, J y ROZENWURCELL, G.
1990 "Growth and Estructural Reform in Latin America. Where we stand". CEDES. Buenos Aires. Octubre.
- GERBOLINI, Gian Flavio
1995 Teoría Económica, Empresa y Desarrollo. ¿Laissez-Faire o Economía del Desarrollo? Editorial San Vicente de Paul, S.R.L. Lima.

- GONZALES IZQUIERDO, Jorge
 1979 "Perú, Proceso de Desarrollo y Desequilibrios de Financiamiento: Un Modelo de Brecha". Universidad Católica de Chile, Documento de Trabajo No. 16. Septiembre.
- HELLEINER, G. K.
 1986 "Balance of Payments Experiences and Growth Prospects in Developing Countries: A Synthesis." World Development, 14.
- JIMENEZ, Félix.
 1989 "Economía Peruana: Límites internos y externos al crecimiento económico. Fundación Ebert, Lima.
- LORA, E.
 1991 "Ahorro, Inversión y Perspectivas de Crecimiento en Colombia", FEDESARROLLO, Mimeo.
- PREBISCH, R
 1949 "El Desarrollo Económico de América Latina y Algunos de sus principales problemas". Santiago de Chile, Chile.
 1983 "Cinco etapas de mi Pensamiento sobre el Desarrollo". Trimestre Económico. abr-jun.
- ROMAGUERA, P.
 1991 "Las Fluctuaciones del precios del cobre y su impacto en la economía chilena", Notas Técnicas CIEPLAN No 143, octubre.
- ROMAGUERA, P. y CONTRERAS, D.
 1992 "Restricciones al Crecimiento: Aplicación de un Modelo de Brechas a la Economía Chilena". Colección de estudios CIEPLAN N° 36. Chile, diciembre de 1992.
- ROZENWURCELL, G. y VISINTINI, A.
 1990 "Proyecciones de crecimiento para la economía argentina: una aplicación del modelo de tres brechas". CEDES, Buenos Aires, agosto.
- SEMINARIO, Bruno.
 1994 "Reformas Estructurales y Política de Estabilización. CIUP.
- SCHYDLOWSKY, Daniel y WICHT, Juan J.
 1982 "Anatomía de un Fracaso Económico: Perú 1968-1978. Centro de Investigación de la Universidad Pacifico. Lima.
- SHEAHAN, John
 1994 "Peru's Return Toward an Open Economy: Macroeconomic Complications and Structural Questions". World Development, Volumen 22, No. 6, pp. 911-23.
- SOLIMANO, A.
 1990 "Macroeconomics Constraints for medium term growth: a model for Chile, Working Paper World Bank, abril.
- STEINER, J.

1994 "Afluencia de Capitales y Estabilización en América Latina, FEDESARROLLO, Bogotá.

SUNKEL, O.

1991 "El Desarrollo desde Dentro. Un Enfoque Neoestructuralista para América Latina". Fondo de Cultura Económica. México.

TAYLOR, Lance

1983 "Structuralist Macroeconomics: applicable models for the Third World" Basic Books, Inc. Publishers, New York.

1989 "Gap disequilibria: inflation, Investment, Savings and Foreign Exchange", WIDER Working Paper No 76, octubre.

1993 "The Rocky Road to Reform". Wider World Economy Group. The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London, England.

TELLO, Mario

1990 "Exportaciones y Crecimiento Económico en el Perú. 1950-1997. Fundación Friedrich Ebert. Lima.

UGARTECHE, Oscar y TORRES, Victor

1989 "Crisis de la Deuda". CEDAL.

UGARTECHE, Oscar

1980 "Teoría y Práctica de la Deuda Externa en el Perú" I.E.P.

VILLAR, L. y OCAMPO, J. A.

1990 "Colombia: medium run growth prospects: a simple three gap model", mimeo FEDESARROLLO.

WILLIAMSON, J.

1990 "What Washington means by Policy Reform". Latin American Adjustment How Much Happened? Institute for International Economics, Washington, D.C, April, 1990.

**ULTIMAS PUBLICACIONES DE LOS PROFESORES
DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

Libros

Jorge Rojas

1996 *Políticas comerciales cambiarias en el Perú, 1960-1995*. Fondo Editorial - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Adolfo Figueroa

1996 *Teorías Económicas del Capitalismo*. Segunda edición revisada (primer edición 1992). Fondo Editorial - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Héctor Noejovich

1996 *Los Albores de la Economía Americana*. Fondo Editorial - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Adolfo Figueroa, Teofilo Altamirano y Denis Sulmont

1996 *Exclusión Social y Desigualdad en el Perú*. Lima: OIT; y en versión inglesa, *Social Exclusion and Inequality in Peru*. Ginebra: International Institute for Labour Studies.

Máximo Vega-Centeno

1993 *Desarrollo Económico y Desarrollo Tecnológico*. Fondo Editorial - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Adolfo Figueroa

1993 *Crisis Distributiva en el Perú*. Fondo Editorial - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Serie: Documentos de Trabajo

No. 120 Félix Jiménez, "Dinero, Inversión y Financiamiento: Apuntes sobre el Discurso Teórico de J. M. Keynes". Setiembre, 1994.

No. 121 Cecilia Garavito, "Oferta Familiar de trabajo en Lima Metropolitana: 1989-1992". Junio, 1995.

No. 122 Waldo Mendoza, "Dinero, Tipo de Cambio y Expectativas". Setiembre, 1995.

No. 123 Leopoldo Vilcapoma, "Teoría de la Producción y Costos: Una Exposición Didáctica". Diciembre 1995.

Libros

Jorge Rojas

1996 *Políticas comerciales cambiarias en el Perú, 1960-1995*. Fondo Editorial - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Adolfo Figueroa

1996 *Teorías Económicas del Capitalismo*. Segunda edición revisada (primer edición 1992). Fondo Editorial - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Héctor Noejovich

1996 *Los Albores de la Economía Americana*. Fondo Editorial - Pontificia Universidad Católica del Perú.

Adolfo Figueroa, Teofilo Altamirano y Denis Sulmont

1996 *Exclusión Social y Desigualdad en el Perú*. Lima: OIT; y en versión inglesa, *Social Exclusion and Inequality in Peru*. Ginebra: International Institute for Labour Studies.

Publicaciones

No. 124 Jorge Rojas y Leopoldo Vilcapoma, "Algunas Características Importantes de la Nueva Banca Peruana. Un estudio preliminar". Marzo, 1996.

No. 125 Cecilia Garavito, "Intervención del Estado en el Mercado de Trabajo: La ley de Fomento del Empleo". Marzo, 1996.

No. 126 Oscar Dancourt y Waldo Mendoza, "Flujos de Capital, Política Monetaria y Equilibrio Externo". Marzo, 1996.

No. 127 Félix Jiménez, "Competition, Effective Demand and Long-Run Position in a Capitalist Economy". Junio, 1996.

No. 128 José Távara, "Servicios no Financieros y Producción a Pequeña Escala: Desafíos y Lecciones de Política." Agosto, 1996.

No. 129 Cecilia Garavito, "El Comportamiento Laboral de la Familia Limeña: 1989-1993." Agosto, 1996.

No. 130 Leopoldo Vilcapoma, "Fluctuaciones Macroeconómicas en la Economía Peruana, 1950-1990". Octubre, 1996.

No. 131 Gloria Canales y Alan Fairlie, "Apertura, Cuenta Corriente y Transferencia Externa en el Perú". Noviembre, 1996

No. 132 Gloria Canales y Alan Fairlie, "Los Factores Estructurales y La Dinámica Macroeconómica: Un Enfoque de Brechas". Diciembre, 1996

Serie: Informes de Coyuntura

Informe de Coyuntura, Primer Trimestre: 1996, Oscar Dancourt y Waldo Mendoza. Abril, 1996.

Informe de Coyuntura, Segundo Trimestre: 1996, Oscar Dancourt y Waldo Mendoza. Julio, 1996.

Informe de Coyuntura, Tercer Trimestre: 1996, Oscar Dancourt y Waldo Mendoza. Octubre, 1996.