

177

**EL INFLUJO DE CAPITALS AL
PERU, 1990-1998**

**Jorge Rojas
Diciembre, 1999**

DOCUMENTO DE TRABAJO 177
<http://www.pucp.edu.pe/economia/pdf/DDD177.pdf>

EL INFLUJO DE CAPITALES AL PERU, 1990-1998

Jorge Rojas

RESUMEN

Este trabajo busca enfatizar la importancia del influjo de capitales en el comportamiento de la economía peruana en el periodo 1990-1998. De hecho, se argumenta que el gran influjo de capitales hizo posible tanto la expansión del nivel de actividad como la reducción de la inflación. También se enfatiza que tales influjos de capital no pueden ser explicados únicamente por factores domésticos, tales como el programa de reformas económicas, sino que fueron parte de un fenómeno global que afectó a la mayoría de los países en desarrollo, y que fue producido por una gran bonanza en los mercados financieros internacionales. De todas maneras, se reconoce el papel jugado por las reformas económicas en la atracción de inversión extranjera, especialmente a través del programa de privatización, y también se señala el hecho de que los sectores económicos que más inversión extranjera han atraído no han sido precisamente aquellos donde hay mucha competencia.

ABSTRACT

This paper tries to emphasize the importance of the inflow of foreign capitals for the performance of the Peruvian economy during the 1990-1998 period. In fact, it is argued that both the expansion of the level of activity and the defeat of inflation were made possible by the big inflow of capitals during this period. It is also emphasized that such inflow of capitals cannot be explained only by domestic factors –such as the program of economic reforms–, but that it was part of a global phenomenon concerning most developing nations, resulting from a big boom in international financial markets. Anyway, the role of economic reforms in attracting foreign investment is recognized, especially through the privatization program, as is the fact that the economic sectors that attract foreign investors are not precisely the most competitive ones.

EL INFLUJO DE CAPITALES AL PERÚ, 1990-1998

Jorge Rojas*

1. INTRODUCCIÓN

La actual crisis económica que viven el Perú y otros países de la región puede entenderse como el resultado de una reversión por lo menos parcial de los grandes flujos de capital hacia América Latina que se (re-)iniciaron a partir de 1989 con la firma por México del primer Plan Brady, con el cual se empieza a poner fin a la crisis de la deuda de los ochenta, la cual se había iniciado, precisamente, con la declaración de moratoria por México en agosto de 1982. Si bien estos influjos de capital hacia la región ya habían sido puestos a prueba por el Efecto Tequila, desatado por la devaluación del peso mejicano en diciembre de 1994, y que durante 1995 tuvo serias consecuencias sobre las economías mejicana y argentina, principalmente, tal Efecto Tequila fue sólo un ligero hipo comparado con la contracción de los flujos de capital que se inicia con la Crisis Asiática, a partir de la devaluación del baht tailandés en julio de 1997, y que se agrava con la devaluación del rublo ruso en agosto de 1998.

Entender la crisis actual como el resultado de la contracción de los influjos de capital no es necesariamente lo usual. De hecho, los voceros de los gremios empresariales generalmente proclaman que la crisis actual es el resultado de “reformas estructurales inconclusas”. Si insistimos en nuestro punto de vista, un primer asunto de interés es entonces subrayar la importancia de la relación entre flujo de capitales, el nivel de actividad y la tasa de inflación (punto 2). Otro asunto relacionado con lo anterior es hacer hincapié en el carácter global del flujo de capitales hacia los países en desarrollo –excepto, tal vez, Africa– durante la década de los noventa; esto es, los capitales llegaron no sólo al Perú, sino a casi todos los países en desarrollo (punto 3).

Para mostrar que lo anterior no implica desconocer el papel de las reformas económicas peruanas, sino señalar que dichas reformas fueron tal vez una condición necesaria

* Profesor del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú. El autor agradece la eficiente colaboración de Patricia Vera como asistente de investigación. También agradece el apoyo financiero de la Maestría en Economía de la PUCP.

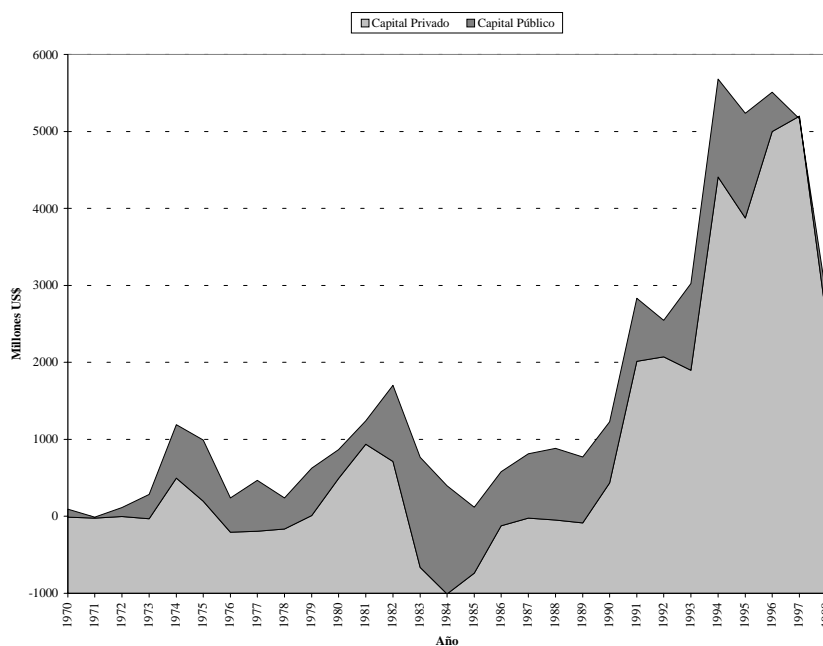
pero nunca suficiente para que el Perú se viera favorecido por el influjo de capitales, resulta de interés analizar las diversas formas en que las reformas económicas, en particular el programa de privatizaciones, hicieron posible dicho influjo de capitales (punto 4). También resulta de interés examinar el nuevo rol del capital extranjero en el Perú, con el fin de evaluar su renovada importancia y determinar si ha tenido algún comportamiento peculiar, distinto al que ha tenido en los demás países de la región, (punto 5). Por último, un balance de nuestra discusión es presentado en el punto 6.

2. EL INFLUJO DE CAPITAL, EL NIVEL DE ACTIVIDAD Y LA TASA DE INFLACIÓN

Una primera idea de la importancia del influjo de capitales en el caso peruano en la década de los noventa la podemos obtener examinando la Balanza de Capitales de la Balanza de Pagos. Así, mientras en el periodo 1970-1990 ingresaron al Perú, en términos netos, un promedio de 650 millones de dólares anuales, en el periodo 1991-1998 esta cifra se multiplicó por más de seis, saltando a 4.100 millones anuales, permaneciendo por cuatro años consecutivos (durante el periodo 1993-1996) por encima de los 5.000 millones anuales, tal como se puede observar en el Gráfico 1.¹ Estos grandes influjos de capital permitieron aumentar del nivel de actividad doméstica no sólo vía el incremento de la inversión directa extranjera, sino también a través de varios otros canales: vía la mayor disponibilidad de crédito para financiar el aumento del gasto doméstico, tanto público como privado; vía el incremento del nivel de reservas internacionales; y vía el descenso del ritmo de devaluación, lo que permitió a su vez bajar la tasa de inflación.

¹ Estas cifras se pueden ver en más detalle en el Anexo 1.

Gráfico 1: Flujos Netos de Capitales al Perú, 1970-1998

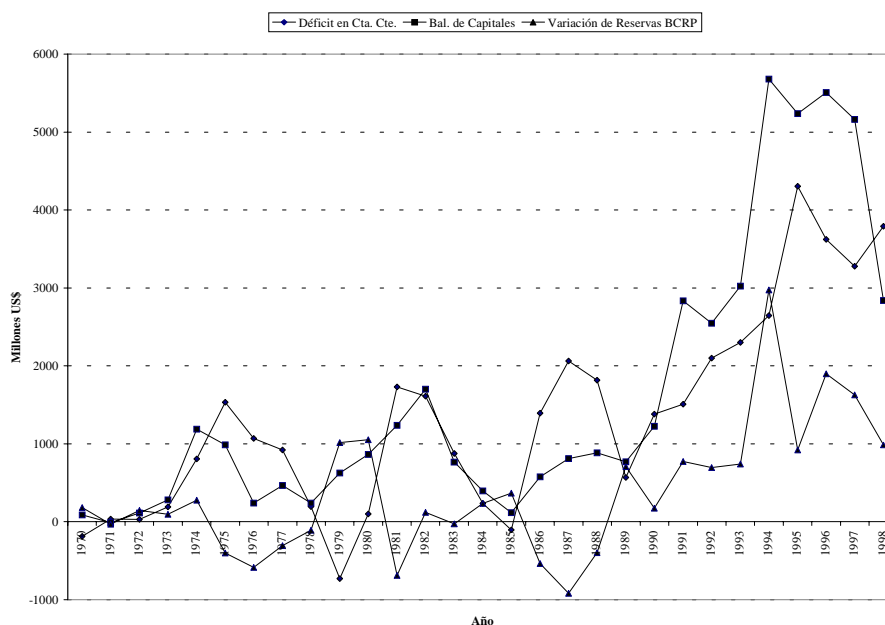


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (ver Anexo 1).

La importancia del influjo de capitales en el aumento del gasto agregado puede ser remarcada de varias formas. Una de ellas es haciendo notar que durante los años noventa, tal como se puede ver en el Gráfico 2, el influjo de capitales financió un persistente aumento del déficit en Cuenta Corriente, levantando de esta forma la restricción externa a la economía peruana.² De hecho, la correlación simple entre ambas variables –saldo de la Cuenta de Capitales y Déficit en Cuenta Corriente– resulta ser 0,84 para el periodo 1970-1998. Otra manera de ilustrar que el déficit en Cuenta Corriente sirvió, de hecho, para levantar la restricción externa y permitir un mayor nivel de actividad es presentada en el Cuadro 1, donde se puede ver que el desproporcionado crecimiento del déficit en Cuenta Corriente fue causado por el aumento del déficit en Bienes y Servicios y no, por ejemplo, por un aumento en el déficit de la cuenta Renta de Factores.

² Este fenómeno ya había sido advertido en Dancourt y Rojas (1993).

Gráfico 2: Cuenta de Capitales, Déficit en Cuenta Corriente y Variación de Reservas.
Perú 1970-1998



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 1
Déficit en Balanza de Bienes y Servicios y Balanza de Cuenta Corriente, Perú 1990-1998
(Millones US\$)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
(a) Déficit Bienes y Serv.	-34	602	916	1.182	1.499	2.928	2.673	2.488	3.005
(b) Déficit Cta. Corriente	1.383	1.509	2.101	2.302	2.648	4.306	3.623	3.278	3.791
(a)/(b)*100	-2,5	39,9	43,6	51,3	56,6	68,0	73,8	75,9	79,3

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Una relación menos marcada, pero no menos importante es la que aparece entre el flujo de capitales y la variación en las reservas internacionales, tal como se puede ver en el Gráfico 2 para el periodo 1985-1998. El aumento en el nivel de reservas permitió al Banco Central intervenir en el mercado de moneda extranjera con al claro propósito de defender el valor del nuevo sol,³ logrando una revaluación de no menos de 40% del tipo cambio real

³ Aunque el aumento de reservas significa que, en términos netos, el Banco Central ha estado comprando y no vendiendo dólares, el mensaje que el Banco Central ha estado enviando al mercado con su intervención es que no permitirá –mientras pueda– un aumento en el precio del. Ver al respecto Dancourt y Mendoza (1998).

bilateral con los Estados Unidos durante el periodo 1989-1995.⁴ La importancia de esta revaluación del sol en la disminución de la tasa de inflación doméstica no puede ser menoscabada.

3. EL INFLUJO DE CAPITALES HACIA LOS PAÍSES EN DESARROLLO COMO FENÓMENO GLOBAL

Como se puede observar en el Cuadro 2, el aumento de los flujos netos de capital privado hacia los países en desarrollo fue un fenómeno generalizado durante la primera mitad de la década de los noventa, pasando de un promedio anual de US\$ 15.100 millones durante el periodo 1983-1988, a uno de US\$ 107.600 millones en el periodo 1989-1995, alcanzando los US\$ 200.700 millones en el año 1996. Es interesante anotar, además, que este aumento en el influjo de capital privado fue acompañado por una disminución en los flujos netos de capital público, los cuales pierden mucha importancia tras haber representado el doble de los flujos privados durante el periodo 1983-1988, haciéndose negativos en el año 1996.

Si bien queremos recalcar el carácter generalizado o global del aumento de los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo, es razonable reconocer algunos matices. Uno de ellos es que mientras los países africanos han sido los menos favorecidos por dichos flujos, los países del Hemisferio Occidental (latinoamericanos en su mayoría), parecen haber sido los más favorecidos, si bien no en términos absolutos, sí en términos relativos, pues pasan de ser la única región con flujos privados netos negativos durante la década de los ochenta, a ser la segunda región después de Asia con los flujos positivos más altos.

Otro matiz en los flujos de capitales privados que podemos observar en el Cuadro 2 es el gran crecimiento de la importancia de la inversión de cartera en el caso de los países en desarrollo del Hemisferio Occidental. De hecho, tal inversión pasa de ser negativa en el periodo 1983-1988 a representar casi el 60% de la inversión de cartera en los países en desarrollo del Hemisferio Occidental durante el periodo 1989-1995.

⁴ Ver Memoria 1998 del Banco Central, Anexo 20.

Cuadro 2: Flujo de Capitales hacia los Países en Desarrollo, 1983-1996
(Promedios Anuales, Miles de Millones de US\$)

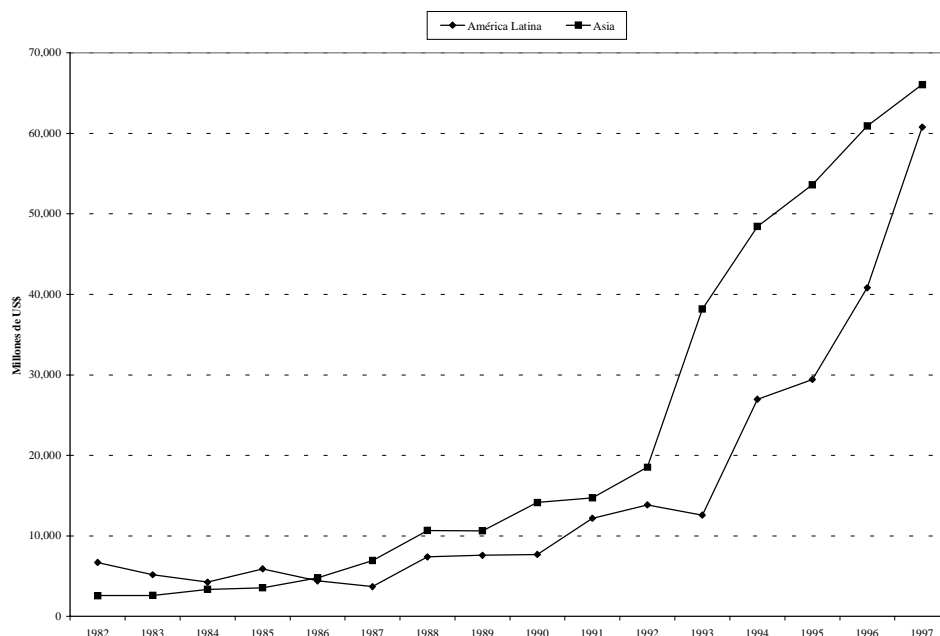
	1983-88	1989-95	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Hemisferio Occidental								
Flujos Netos de Capital Privado	-2,0	33,0	24,9	55,5	61,7	44,9	35,7	77,7
Inversión Directa	4,7	13,2	10,9	12,9	13,4	21,5	19,9	29,9
Inversión de Cartera	-1,1	25,4	14,5	30,6	61,1	60,8	-7,5	27,1
Otra Inversión	-5,7	-5,6	-0,5	12,0	-12,8	-37,5	23,3	20,7
Flujos Netos de Capital Público	9,7	5,7	3,2	-2,0	1,1	-1,7	22,7	-11,6
Variación de Reservas*	0,5	-12,2	-15,5	-21,3	-19,9	11,2	-23,6	-20,8
Asia								
Flujos Netos de Capital Privado	11,9	43,6	32,4	21,8	52,7	63,2	89,2	94,7
Inversión Directa	3,6	25,0	12,1	17,7	34,0	43,6	49,5	54,8
Inversión de Cartera	1,2	5,2	0,5	1,8	11,7	10,0	10,2	9,2
Otra Inversión	7,1	13,6	19,8	3,7	7,6	9,2	29,4	30,1
Flujos Netos de Capital Público	7,6	8,4	10,6	10,7	10,1	6,2	5,6	7,2
Variación de Reservas*	-2,2	-23,8	-26,7	-15,1	-25,3	-47,4	-28,3	-43,2
Africa								
Flujos Netos de Capital Privado	3,5	7,2	5,5	5,7	4,7	12,7	13,6	9,0
Inversión Directa	1,1	2,3	2,4	1,9	1,2	3,4	2,3	5,1
Inversión de Cartera	-0,9	-0,2	-1,6	-0,7	0,9	0,4	1,9	0,7
Otra Inversión	3,3	5,1	4,7	4,5	2,5	8,8	9,4	3,2
Flujos Netos de Capital Público	5,0	6,0	5,9	8,6	6,2	5,5	4,0	6,4
Variación de Reservas*	0,2	-2,3	-3,2	2,4	-1,0	-5,8	-2,2	-4,4
Oriente Medio y Europa								
Flujos Netos de Capital Privado	1,8	23,9	73,2	44,5	22,0	-2,4	12,6	19,4
Inversión Directa	1,1	1,3	1,4	1,9	1,5	0,9	0,8	0,8
Inversión de Cartera	4,2	13,5	22,6	21,2	15,6	12,2	12,2	7,6
Otra Inversión	-3,4	9,0	49,2	21,3	4,9	-15,6	-0,5	10,9
Flujos Netos de Capital Público	6,7	1,4	1,1	-3,0	5,9	10,3	-1,3	-5,8
Variación de Reservas*	9,9	-4,4	-4,3	-11,7	6,1	-0,1	-6,5	-13,9
Total								
Flujos Netos de Capital Privado	15,1	107,6	136,1	127,4	141,2	118,3	151,2	200,7
Inversión Directa	10,4	41,8	26,7	34,3	50,2	69,5	72,5	90,7
Inversión de Cartera	3,4	44,0	36,1	53,0	89,3	83,6	16,9	44,6
Otra Inversión	1,3	22,1	73,2	41,6	2,3	-35,0	61,7	64,9
Flujos Netos de Capital Público	29,0	21,4	20,8	14,3	23,3	20,4	31,0	-3,8
Variación de Reservas*	8,4	-42,7	-49,7	-45,7	-40,0	-42,2	-60,7	-82,3

(*) Los incrementos tienen un signo positivo.

Fuente: FMI: World Economic Outlook 1997.

Si bien hubieron algunos matices como los que acabamos de señalar, pensamos que es apropiado calificar el flujo de capitales hacia los países en desarrollo como un fenómeno global, y que, por ejemplo, el influjo de capitales hacia América Latina corrió paralelo a un influjo similar hacia los países en desarrollo del Asia, y que éste es un fenómeno que viene ocurriendo por lo menos desde los años ochenta. En efecto, tal como se puede ver en el Gráfico 3, durante el periodo 1982-1997 los flujos de entrada de inversión directa extranjera hacia los países en desarrollo de América Latina y el Asia evolucionaron paralelamente, aunque en este caso se están considerando no los flujos netos, sino sólo los flujos de entrada.⁵

Gráfico 3: Inversión Directa Extranjera en América Latina y Asia, 1982-1997
(Flujos de Entrada)

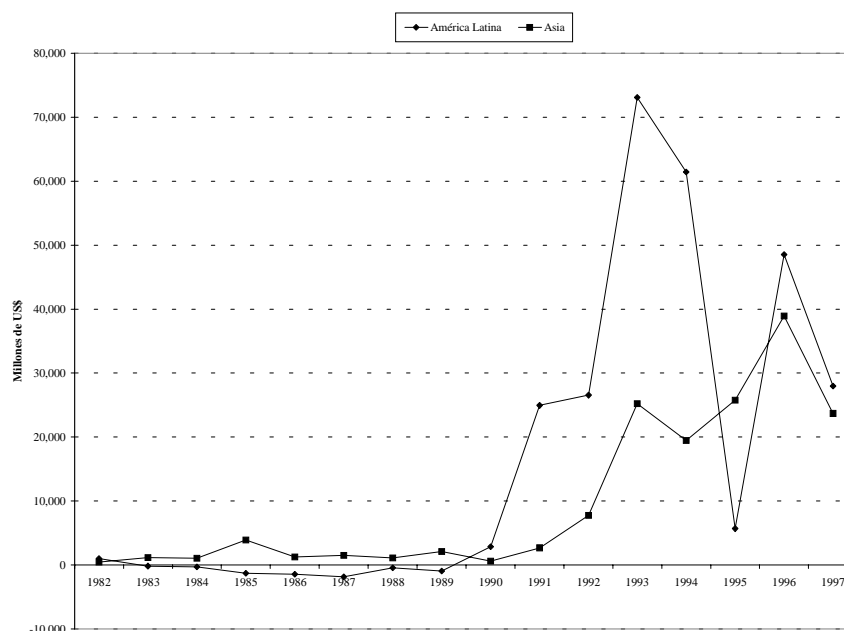


Fuente: FMI: International Financial Statistics, series 78bed.

⁵ América Latina incluye a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Perú, República Dominicana y Venezuela, mientras Asia incluye a China, Corea, Filipinas, Indonesia, Pakistán, Singapur y Tailandia. No se incluyeron otros países –especialmente en el caso de Asia– porque no se disponía de información completa para el periodo considerado.

En el caso de la inversión de cartera, tenemos el Gráfico 4, donde se puede ver que aunque el paralelo entre los flujos hacia América Latina y Asia ya no es tan claro, ello resulta, en parte, de la menor cantidad de países incluidos en las series,⁶ siendo además importante remarcar dos puntos: primero, el mayor nivel de los flujos de fondos de cartera hacia América Latina entre 1990 y 1994, que ya había sido notado en el Cuadro 2; y, segundo, la grave caída que dichos flujos sufren en 1995, como resultado del Efecto Tequila. También es de interés notar la mayor volatilidad de las series correspondientes a América Latina que son presentadas en los Gráficos 3 y 4, comparadas con la mayor estabilidad de las series correspondientes a los países asiáticos. Obviamente, esto sugiere que la fuerte movilidad del capital puede ser menos ventajosa para los países de América Latina que para los países asiáticos. Atribuir al Efecto Tequila la mayor volatilidad de los flujos de capital hacia América Latina sería una respuesta trivial a este problema (¿es el Efecto Tequila el causante de la volatilidad, o la volatilidad la que dio origen al Efecto Tequila?).

Gráfico 4: Inversión de Cartera Extranjera en América Latina y Asia, 1982-1997
(Flujos de Entrada)



Fuente: FMI: International Financial Statistics, series 78bgd.

⁶ En el caso del Gráfico 4, la serie América Latina incluye a Argentina, Brasil, Colombia, Guatemala, México, Panamá y Uruguay; mientras la serie Asia incluye a China, Corea, Filipinas, Indonesia y Tailandia.

Si el flujo de capitales hacia los países en desarrollo fue un fenómeno global, es porque sus causas más importantes pueden ser encontradas en eventos en los países desarrollados, desde donde se originaron dichos flujos. De hecho, importantes estudios sobre el flujo de capitales hacia los países en desarrollo, especialmente América Latina, comparten este punto de vista. Por ejemplo, Calvo et al (1993), usan información mensual para el periodo 1988:1-1991:12 para un total de 10 países latinoamericanos –el Perú entre ellos– para mostrar que las tendencias de las reservas internacionales a subir y del tipo de cambio real a bajar en dichos países respondieron, básicamente, a factores externos, especialmente la disminución de las tasas de interés internacionales. Por otro lado, un estudio del Banco Mundial enfatiza la importancia de factores menos coyunturales –pero también externos– para explicar el crecimiento del flujo de capitales hacia los países en desarrollo. En el caso de la inversión directa extranjera, su crecimiento obedecería a la mayor competencia y el aumento de los costos de producción en los países industrializados, factores que son reforzados por la caída en los costos de transporte y de las comunicaciones para inducir a las empresas de dichos países a buscar oportunidades en los países en desarrollo. En el caso de la inversión de cartera, su aumento obedecería a avances en las comunicaciones, la información, los instrumentos financieros, y la importancia de los inversionistas institucionales –cada día con un mayor volumen de fondos que manejar, y cada vez más dispuestos a invertir en el extranjero–, así como a la desregulación de los mercados financieros en todo el mundo.⁷

4. EL INFLUJO DE CAPITALES Y LAS REFORMAS ECONÓMICAS EN EL PERÚ

Tras haber enfatizado en el punto anterior el carácter global de los flujos de capital hacia los países en desarrollo, debemos ahora tratar de evaluar en qué medida los capitales llegaron al Perú atraídos por el programa de reformas neoliberales, las privatizaciones, y la firma del Plan Brady. Es decir, debemos avanzar en la dirección de medir la importancia relativa de los efectos *pull and push* en la determinación del volumen de capital que llegó a nuestro país entre 1990 y 1998. Al respecto, comentando el brusco cambio en la dirección de los flujos de capital que experimentó América Latina alrededor de 1991-1992, Sebastian

⁷ Ver World Bank (1997).

Edwards (1998) señala que “Para muchos analistas este abrupto cambio de escasez de capital y transferencias negativas de recursos a superabundancia de capital extranjero era sorprendente y reflejaba un aumento de la especulación en los mercados internacionales. Para otros, el hecho de que solamente doce años después de una importante crisis estos países fuesen capaces de recurrir al mercado internacional, reflejaba el éxito de las reformas” (p. 10).

Una discusión ligada a la anterior es la que analiza en qué medida el rápido crecimiento económico de los países latinoamericanos en el periodo 1990-1997 es explicado por las reformas económicas y en qué medida por el fuerte influjo de capitales. Esta discusión la resume Roberto Frenkel (1999) de la siguiente manera: “... las reformas financieras (en América Latina) coincidieron con periodos de auge en los mercados financieros internacionales, de modo que éstas estuvieron acompañadas por influjos masivos de capitales ... Por esta correlación, los efectos de la liberalización en América Latina no son fácilmente distinguibles de aquéllos provenientes de cambios drásticos en el tamaño y composición de los flujos de capitales” (p. 3). Sobre este asunto, es evidente que autores que escribían sobre las liberalizaciones financieras alrededor de 1990, cuando aún no tomaba fuerza el flujo de capitales hacia los países en desarrollo, tenían muchas dudas sobre las virtudes de dichas liberalizaciones. Por ejemplo, Cottani y Cavallo (1993) ponían en duda la relación entre liberalización financiera y crecimiento, especialmente porque aquélla puede resultar en tasas de interés excesivamente elevadas y en problemas de *moral hazard*.

De acuerdo con la CEPAL, el significativo aumento de la inversión directa extranjera en el Perú en los años noventa fue ocasionado “por los positivos resultados del programa de ajuste estructural y estabilización –uno de los más rápidos y radicales de América Latina– implementado por las autoridades peruanas. Particularmente importante ha sido el programa de privatizaciones ... (asimismo), el Perú cuenta con uno de los regímenes sobre capital extranjero más liberales de la región, ya que las empresas extranjeras tienen garantizado un tratamiento no discriminatorio, acceso a todos los sectores de la economía, libre remesa de capital y utilidades, y la posibilidad de suscribir con el Estado un Convenio de Estabilidad Jurídica que resguarde sus inversiones en el país.”⁸ Esto es, según la CEPAL, el

⁸ CEPAL (1998), p. 127.

influjo de capitales que experimentó el Perú fue producto fundamentalmente del programa de reformas neoliberales del gobierno de Alberto Fujimori, particularmente de las ventajas y garantías otorgadas al inversionista extranjero.

En favor del razonamiento de la CEPAL está el hecho de que mientras el flujo de capitales privados de largo plazo hacia los países en desarrollo, según datos del gobierno norteamericano, se multiplicó por seis entre 1990 y 1997, pasando de US\$ 42.000 millones en 1990 a US\$ 256.000 millones en 1997,⁹ en el caso peruano, si tomamos como referencia el flujo neto de capitales privados en general (no únicamente los de largo plazo), dichos flujos se multiplicaron por doce (ver Anexo 1).

De esta manera, entonces, aun cuando tengamos algunas dudas sobre la necesidad y suficiencia de las reformas económicas para atraer capital extranjero y generar crecimiento económico, debemos hacer un resumen de las políticas seguidas por el gobierno peruano desde 1990 con el propósito de incentivar la entrada de capitales extranjeros. Si bien es obvio que un importante factor ha sido la tendencia política general del gobierno que asumió el poder en 1990, así como su política económica neoliberal, y el hecho de que se mantengan buenas relaciones con el Fondo Monetario Internacional –habiéndose firmado cartas de intención año tras año desde 1990– y la banca extranjera, especialmente tras la firma del Plan Brady en 1996, hay tres aspectos de las reformas económicas que habrían jugado un papel clave en la atracción de capitales extranjeros. Ellos serían, en orden de importancia, el programa de privatizaciones, la liberalización financiera y cambiaria, y las garantías otorgadas a los inversionistas extranjeros.¹⁰

⁹ Ver *The Economic Report of the President 1999*, p. 221. Estas cifras son consistentes con las cifras del FMI presentadas en el Cuadro 2, según las cuales el flujo neto de capitales privados –no necesariamente de largo plazo– hacia los países en desarrollo pasó de US\$ 136.100 millones en 1991 a US\$ 200.700 millones en 1996.

¹⁰ Edwards (1998) señala que las ‘market-oriented reforms’ en la región presentaron tres componentes básicos: programas de estabilización, apertura a la competencia internacional, y programas de privatización y desregulación (p. 9).

4.1. El Programa de Privatizaciones

A fines de los ochenta habían en el Perú alrededor de 210 empresas estatales, que producían casi el 15% del PBI.¹¹ Estas empresas constituían un importante patrimonio para un gobierno que, escaso de fondos, podía convertir dicho capital en fondos líquidos vía la privatización. Es decir, la privatización de las empresas públicas no sólo respondía a la orientación ideológica del nuevo gobierno, sino también a la urgente necesidad que éste tenía de obtener fondos líquidos. Pero la privatización de las empresas públicas también fue una de las condiciones que el gobierno de los Estados Unidos, los organismos multilaterales y la banca internacional impusieron al gobierno peruano a fin de permitirle reprogramar su deuda externa y convertirse nuevamente en sujeto de crédito. Es más, la privatización ha sido uno de los compromisos asumidos por el gobierno peruano en las cartas de intención firmadas con el Fondo Monetario Internacional.¹² Obviamente, éste no fue solamente el caso del Perú.¹³

El Cuadro 2 presenta un resumen del proceso de privatización de empresas públicas durante el periodo 1991-1998. Además de darnos una idea de la magnitud e importancia de las privatizaciones para la Balanza de Pagos y las Cuentas Fiscales del Perú, el Cuadro 2 también nos muestra que el proceso de privatización pierde mucha fuerza a partir de 1997. Ello resulta del hecho de haber un número dado de empresas por privatizar, y de que sólo se puede privatizar una vez. A pesar de ello, el gobierno trató de aumentar y alargar el impacto de las privatizaciones mediante los compromisos de inversión, que totalizaron un monto casi igual al del valor de venta de las empresas privatizadas, como se puede ver en el Cuadro 2. De todas maneras, a partir de 1997 el gobierno se vio forzado a virar su atención de las privatizaciones a las concesiones de obras públicas de infraestructura y servicios públicos (carreteras, puertos, aeropuertos, etc.), creando para ello la Comisión de Promoción de Concesiones Privadas.¹⁴ El hecho de que el gobierno termine apelando a la privatización de

¹¹ Ver Roca (1997), p. 68.

¹² Ver, por ejemplo, las cartas de intención con el FMI fechadas 5 de mayo de 1998 (punto 13), 11 de mayo de 1996 (punto 13), 1 de julio de 1995 (punto 12).

¹³ De hecho, Edwards (1998), por ejemplo, alude al hecho de que dinero fresco sólo se prestaría a países que emprendiesen “reformas estructurales” (p. 7), mientras que Vásquez (1996) señala que los países receptores debían emprender “reformas de mercado”, incluyendo reducción de impuestos, privatización de empresas estatales, reducción de barreras comerciales, etc.

¹⁴ Ver Memoria BCRP 1997, pp. 92-93.

servicios públicos en la forma de concesiones debe hacernos ver que de ahora en adelante el programa de privatizaciones ya no va a tener el impacto expansivo sobre la economía peruana que tuvo en sus primeros años. Y ello no sólo por el menor monto de fondos líquidos que se puede obtener por las concesiones, sino también por el hecho de que las tarifas que el público terminará pagando por dichos servicios muy probablemente deberán subir en términos reales.¹⁵

Cuadro 2: Ingreso de Capitales por Privatización de Empresas Públicas
(Millones de US\$)

Año	Número	Valor de Venta	Proyectos de Inversión	Ingresos del Tesoro
1991	2	2,6	0,0	1,7
1992	10	208,3	719,0	45,7
1993	15	318,2	551,2	166,3
1994	32	2.616,4	2.737,2	2.235,1
1995	30	1.157,0	97,0	720,9
1996	36	2.648,0	2.842,0	1.948,6
1997	30	549,5	354,3	559,1
1998	29	292,2	220,6	263,4
Total	184	7.792,2	7.521,3	5.940,8

Fuente: COPRI, Banco Central de Reserva del Perú.

Es importante remarcar que si bien las empresas privatizadas no fueron a parar en su totalidad a manos de inversionistas extranjeros –por lo que no podemos hacer a la privatización sinónimo de flujo de capitales extranjeros– es claro que la mayoría de dichas empresas terminó siendo propiedad de capitales extranjeros. De hecho, el Banco Central estima que hasta 1996 –periodo que comprende el 89% del valor privatizado hasta 1998– la participación del capital extranjero en las privatizaciones equivalía al 75% del total de la venta de activos y acciones de empresas estatales. El restante 25% que terminó en manos de inversionistas nacionales lo hizo principalmente a través del Programa de Participación Ciudadana, del Programa de Promoción Empresarial, y de la participación de los trabajadores.¹⁶ La escasa importancia de la participación de los inversionistas domésticos en el programa de privatizaciones revela que el gobierno central vio dicho programa no sólo como

¹⁵ Ver, por ejemplo, Campodónico (1999), que muestra como la rentabilidad de las empresas eléctricas –privatizadas en 1994– ha aumentado en los últimos años, aumento que ha resultado tanto del incremento de las tarifas, como de la disminución de los impuestos y de los costos laborales.

¹⁶ Ver Memoria BCRP 1996, p. 75.

una importante fuente de ingresos públicos, sino principalmente como una fuente indispensable de moneda extranjera.

4.2 La Liberalización Financiera y Cambiaria

Dos de las reformas económicas que fueron particularmente importantes para incentivar el influjo de capitales extranjeros al Perú después de 1990 fueron la liberalización financiera y la eliminación de los controles en el mercado de cambios. La trascendencia de estas reformas emana no sólo de su importancia para facilitar la movilidad del capital, sino también del carácter radical de dichas reformas.

La reforma financiera peruana –considerada, por ejemplo, por Dziobek y Pazarbasioğlu (1997) como “una de las más completas”– comprendió una variedad de aspectos: privatización de la banca comercial estatal (o “banca asociada”), la liquidación de la banca estatal de desarrollo (o “banca de fomento”), la eliminación de los controles sobre las tasas de interés, la autorización a los bancos a operar con dos monedas (soles y dólares), la ampliación del ámbito de operación de los bancos con la introducción del concepto de “banca múltiple o universal”, etc.¹⁷

La eliminación de los controles en el mercado de cambios también se llevó delante de manera rápida y radical. Esta se inició con el retiro del Banco Central del mercado de cambios el 31 de julio de 1990, simplificándose de manera casi inmediata los controles cambiarios, se unificó el tipo de cambio, y se adoptó una política de tipo de cambio flotante, permitiéndose el libre manejo de moneda extranjera por residentes, y el movimiento totalmente libre de capitales entre el país y el resto del mundo. Los últimos hitos de la liberalización del mercado de cambios fueron, por un lado, la derogación en marzo de 1991 de la ley que creó el Mercado Unico de Cambios, eliminándose de esta manera la obligación de entregar al Banco Central la moneda extranjera producto de las exportaciones, obligación que existía desde 1967; y, por otro lado, la eliminación en diciembre del mismo año de la restricción al pago por parte del sistema financiero de su deuda extranjera de corto plazo, restricción que existía desde 1983, y que obligaba a los bancos locales a depositar los pagos

¹⁷ Ver, por ejemplo, Rojas (1994).

por dicha deuda en una cuenta especial en el Banco Central.¹⁸ Un rasgo que ilustra el carácter sumamente liberal de la política de cambios del gobierno peruano es su negativa a adoptar, por ejemplo, restricciones a los flujos de capitales de corto plazo, sea en la forma de encajes o periodos mínimos de permanencia.

4.3 Las Garantías a los Inversionistas Extranjeros

Además del programa de privatizaciones y de la liberalización del sistema financiero y del mercado de cambios, una tercera forma elegida por el gobierno peruano para incentivar la entrada de capitales al país ha sido otorgar una variedad de derechos y garantías a los inversionistas extranjeros. Tales derechos y garantías están contenidos en una serie de normas legales, aprobadas básicamente durante el segundo semestre de 1991. Una de las más importantes normas aprobadas ratificaba el Convenio Constitutivo de la Agencia Multilateral de Garantía a las Inversiones, MIGA, agencia del Banco Mundial que puede ahora otorgar garantías a los inversionistas extranjeros en el Perú (ver Cuadro 3).¹⁹ Entre los derechos o facultades otorgados a los inversionistas extranjeros están la autorización automática de las inversiones extranjeras realizadas en el país, la libertad de comercio e industria, la igualdad de sus derechos con los de los inversionistas peruanos, prohibiéndose la discriminación entre ambos, y la libertad de cambios, estableciéndose su derecho a transferir al exterior, en divisas libremente convertibles y sin autorización previa de ninguna autoridad del gobierno, sus capitales y dividendos.

¹⁸ Ver, por ejemplo, Rojas (1996), pp. 202 y 206.

¹⁹ Resolución Legislativa 25312, de enero de 1991. Otras normas aprobadas incluyen: Decreto Legislativo. 662, de setiembre de 1991, aprueba Ley de Promoción de la Inversión Extranjera, otorgando estabilidad jurídica a las inversiones extranjeras mediante el reconocimiento de ciertas garantías; Decreto Legislativo 668, de setiembre de 1991, Garantiza la libertad de comercio exterior e interior; Decreto Legislativo 757, de noviembre de 1991, aprueba Ley Marco para el Crecimiento de la Inversión Privada; y Decreto Supremo 162-92-EF, de octubre de 1992, aprueba el Reglamento de los Regímenes de Garantía a la Inversión Privada.

Cuadro 3
Garantías Otorgadas a Inversionistas Extranjeros en el Perú por el MIGA, 1994-1998
(Millones de dólares)

Año	Inversionista	País	Sector	Monto de Inversión Garantía	
1994	Citibank, N.A.	USA	Finanzas	4,8	10,0
	Compagnie Minière Internationale	Francia	Minería	1,4	47,0
	Or				
	Newmont Mining Corp.	USA		2,2	
	Union Bank of Switzerland	Suiza		19,0	
	Compagnie Minière Internationale	Francia		5,0	
	Or				
1995	Newmont Mining Corp.	USA		5,6	
	Internationale Nederlanden Bank	Holanda	Finanzas	15,0	13,0
	Cyprus Climax Metals Co.	USA	Minería	50,0	141,0
	Magma Copper Co.	USA	Minería	24,0	328,0
	Newmont Mining Corp.	USA	Minería	6,6	35,0
	Mine Or S.A.	Francia		5,0	
1996	Union Bank of Switzerland	Suiza		5,7	
	Marubeni Corp.	Japón	Minería	9,4	61,0
	Volvo Truck Corp.	Suecia	Finanzas	27,0	30,0
1997	Banco Santander, S.A.	España	Finanzas	19,0	15,0
	Citibank, N.A.	USA	Finanzas	13,5	15,0
	BankBoston	USA	Finanzas	15,0	104,0
1998	Marriot International	USA	Turismo	4,5	
	Marriot International	USA	Turismo	2,7	
	Bank of Nova Scotia	Reino Unido	Turismo	27,0	
	Banco Santander, S.A.	España	Manufactura	10,7	

Fuente: Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA).

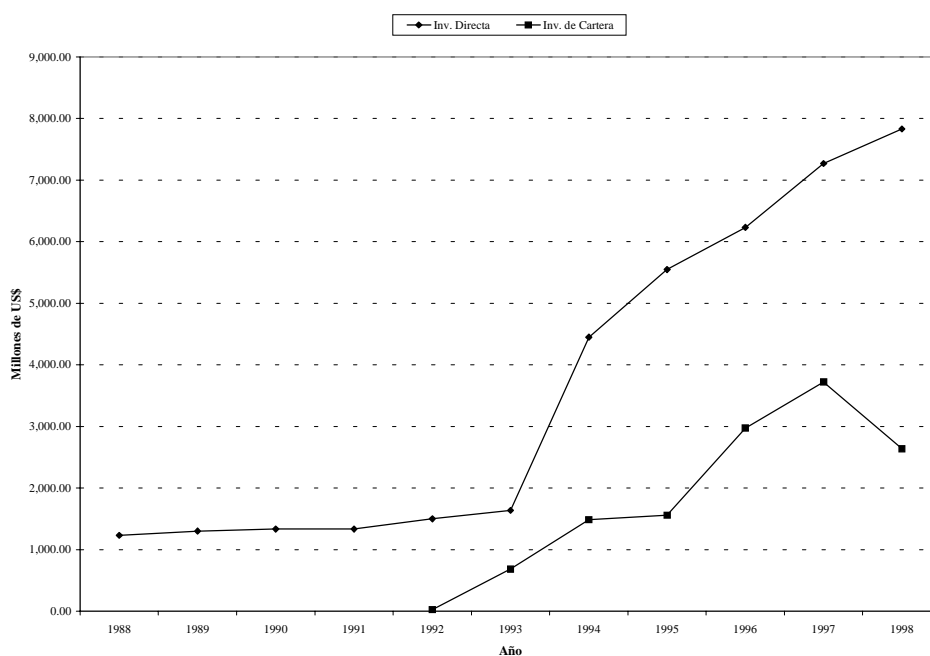
Las garantías concedidas a los inversionistas extranjeros por la nueva legislación pueden ser formalizadas con la firma de un convenio, y son en la forma del derecho a la estabilidad jurídica, particularmente la estabilidad del régimen tributario vigente al momento de celebrarse el convenio, estabilidad del régimen de libre disponibilidad de divisas, y estabilidad del derecho a la no discriminación.

5. EL CAPITAL EXTRANJERO EN EL PERÚ DESPUÉS DE 1990

Un resultado obvio del gran influjo de capitales hacia el Perú después de 1990 es el crecimiento del stock del capital o inversión extranjera en el Perú. Como se puede ver en el Gráfico 5, tanto el valor de la inversión directa extranjera como la inversión de cartera crecieron rápidamente, especialmente a partir de 1993. Tres asuntos sobre los cuales debemos

llamar la atención en el Gráfico 5 son los siguientes: primero, la IDE permanece básicamente estacionaria entre 1988 y 1992; segundo, la inversión de cartera era prácticamente inexistente antes de 1992; y, tercero, la caída de la inversión de cartera en 1998 podría no reflejar necesariamente una salida de capitales, sino más bien la caída del índice bursátil de la BVL.²⁰

Gráfico 5: Stock de Inversión Extranjera en el Perú, 1988-1998
(Millones de US\$)



Fuente: CONITE.

²⁰ Una manera de justificar esto es notando que la participación extranjera en la BVL se ha mantenido estable entre 1996 y 1998, tal como se puede ver más adelante en el Cuadro 4.

El mayor stock de la inversión extranjera, a su vez, se ha reflejado en un crecimiento de la importancia del capital extranjero en la economía peruana. Como se puede ver en el Cuadro 4, el valor en dólares del stock de inversión extranjera se multiplicó por diez entre 1991 y 1998,²¹ lo cual implica una tasa de variación **anual** de 39%, que resulta ser igual a la variación **acumulada** del PBI real durante ese mismo periodo. Esto, obviamente, tiene que haber redundado en un mayor peso del capital extranjero en la actividad económica del país.

Una manera de ilustrar el mayor peso adquirido por el capital extranjero en la economía peruana es examinar la participación extranjera en el mercado bursátil peruano, lo cual se puede hacer comparando la inversión de cartera extranjera con la capitalización de la Bolsa de Valores de Lima. Como se puede ver en el Cuadro 4, dicha participación subió de 1% en 1992 a alrededor de 21% entre 1996 y 1998. Esto también refleja el hecho que el caso peruano no ha sido una excepción a la experiencia general de los países en desarrollo que después de 1990 han visto crecer fuertemente la inversión de cartera proveniente del exterior (ver Cuadro 1 y World Bank 1997).

Cuadro 4
Stock de Inversión Extranjera en el Perú, 1991-1998
(Millones de US\$, Fin de periodo)

Año	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Inversión Directa Extranjera	1.335	1.502	1.640	4.449	5.546	6.228	7.262	7.829
Inversión con Registro Pendiente			48	156	353	1.783	n.d.	3.125
Inversión de Cartera	n.d.	27	687	1,486	1,560	2,973	3,721	2.639
Total	1.335	1.529	2.375	6.091	7.459	10.984	n.d.	13.593
Participación Extranjera en BVL (%)	n.d.	1,0	13,5	18,2	13,3	21,5	21,4	20,8

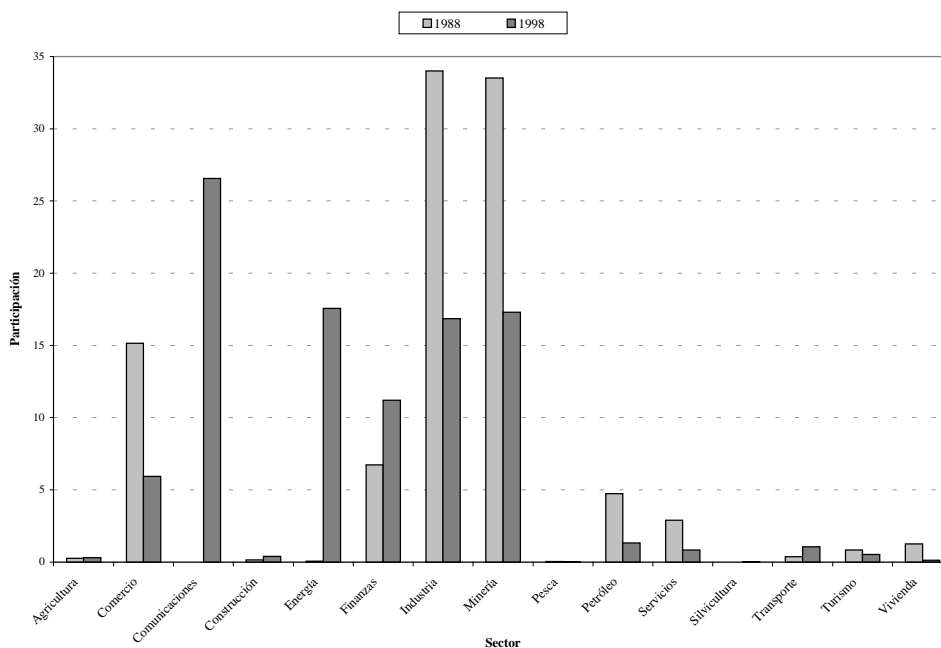
Nota: la cifra de Inversión con Registro Pendiente para 1994 es estimada y la de 1996 corresponde al mes de setiembre.

Fuente: CONITE y Bolsa de Valores de Lima (*Informe Mensual* y página Web).

²¹ Debe tomarse en cuenta, en este caso, que las cifras utilizadas en el Gráfico 4 no incluyen la inversión extranjera pendiente de registro, la cual sí se toma en cuenta en el Cuadro 4.

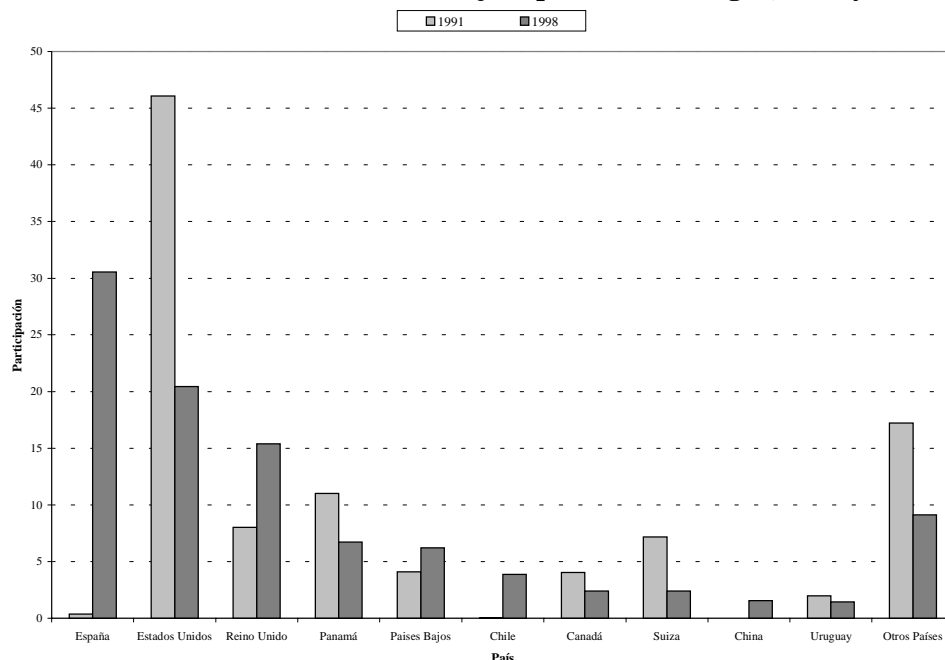
Otro asunto de interés concerniente a la presencia del capital extranjero en el Perú es la distribución sectorial –por rama productiva– de la inversión directa extranjera, especialmente si podemos comparar la distribución actual con aquella que existía antes de 1990. Esto es lo que se hace en el Gráfico 6. Existen varias deducciones que se pueden hacer a partir de dicho gráfico. Una es que los tres sectores que hasta 1988 eran los principales receptores de IDE, esto es, Industria, Minería y Comercio, habían reducido fuertemente su participación hacia 1998. Otra cuestión es que tres sectores que han visto aumentar fuertemente su participación han sido Comunicaciones, Energía y Finanzas, en ese orden, y este resultado es producto directo del proceso de privatización de las empresas públicas. Otra deducción es que hay algunos sectores que nunca parecen haber interesado al capital extranjero, y ellos son Agricultura, Construcción, Pesca, y Silvicultura –sectores que bien podrían estar entre las ramas más competitivas de la economía peruana– y otros sectores en los que más ha aumentado la presencia del capital extranjero, como las ramas de Comunicaciones, Energía y Finanzas —que bien podrían ser los sectores menos competitivos de la economía peruana.

Gráfico 6: Participación Sectorial de la Inversión Directa Extranjera, 1988 y 1998



Fuente: CONITE (ver Anexo 2).

Gráfico 7: Inversión Directa Extranjera por País de Origen, 1991 y 1998



Fuente: CONITE (ver Anexo 3).

Otro ángulo desde el cual examinar la presencia del capital extranjero en la economía peruana es por país de origen de la IDE. Esto es presentado en el Gráfico 7, donde se puede ver que son básicamente cinco los países que aumentan su participación relativa en la IDE total en el Perú, y ellos son España, Reino Unido, Países Bajos, Chile y China.

Además de la inversión directa y la inversión de cartera, otra modalidad a través de la cual el capital extranjero se hace presente en la economía peruana son los préstamos. El sector financiero, o más precisamente la banca comercial, ha sido tal vez la rama que más ha recurrido a esta nueva fuente de financiamiento, tal como se puede ver en el Cuadro 5. En efecto los activos netos con el extranjero del sistema bancario peruano caen en unos US\$ 3.000 millones entre 1990 y 1998, reflejando el hecho que la banca peruana habría preferido pedir dinero prestado en el extranjero en vez de captar fondos domésticos. De hecho, Edwards (1996) advierte sobre la posibilidad de que el influjo de capital extranjero esté contribuyendo a reducir la tasa de ahorro doméstico a través de una suerte de crowding out.

Cuadro 5
Activos y Pasivos Externos del Sistema Bancario, 1988-1998
(Millones de US\$, Fin de Periodo)

Año	Activos	Pasivos	Activos Netos
1988	244	78	166
1989	456	90	366
1990	364	69	295
1991	482	91	391
1992	546	225	321
1993	648	387	261
1994	435	660	-225
1995	549	1.221	-672
1996	453	1.513	-1.060
1997	578	2.984	-2.406
1998	674	3.362	-2.688

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Finalmente, un importante subproducto del gran influjo de capitales al Perú desde 1990 ha sido la creciente salida de capitales por concepto de remesa de utilidades y pago de intereses. Tal como se puede ver en el Cuadro 6, el saldo de la cuenta Renta de Factores del Sector Privado de la Balanza de Pagos empeoró cada año durante el periodo 1990-1998, pasando de un déficit de US\$ 35 millones a uno de US\$ 1.035 millones. Esto nos advierte que un eventual estancamiento prolongado de los influjos de capital puede manifestarse en una reaparición de la restricción externa a la economía peruana.

Cuadro 6
Renta de Factores del Sector Privado, 1990-1998
(Saldo, Millones de US\$)

Año	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Saldo	-35	-51	-226	-239	-352	-597	-743	-970	-1.035

Fuente: Balanza de Pagos, Banco Central de Reserva del Perú..

El Cuadro 7 presenta la información sobre Renta de Factores del Sector Privado para el periodo 1993-1998 en forma algo más detallada. Allí podemos ver que tanto los pagos ligados a la inversión extranjera –tanto inversión directa como inversión de cartera– experimentaron un fuerte crecimiento en dicho periodo. Las remesas por renta de factores del sector privado se multiplicaron casi por cuatro entre 1993 y 1998. Mientras que las remesas ligadas a la inversión directa extranjera (utilidades más ganancias no distribuidas) crecieron

a un ritmo anual de 29% entre 1993 y 1998, aquéllas ligadas a la colocación de préstamos y la inversión de cartera (intereses) crecieron a una tasa promedio anual de 32% durante el mismo periodo.

Cuadro 7
Renta de Factores del Sector Privado, 1993-1998
 (Remesas, Millones de US\$)

Año	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Utilidades	109	135	162	338	504	364
Ganancias no Distribu- das	23	52	100	80	69	105
Intereses	178	267	400	450	534	713
Remesas Totales	310	454	662	868	1.107	1.182

Fuente: Balanza de Pagos, Banco Central de Reserva del Perú.

6. CONCLUSIONES

Aunque tal vez terminemos planteando más preguntas de las que hemos podido contestar, pensamos que nuestra aproximación al problema de identificar las causas y evaluar el impacto del influjo de capitales al Perú a partir de 1990 es válida. En cuanto a las causas del influjo de capitales, queda pendiente evaluar de una forma más completa en qué medida el influjo de capitales a nuestro país fue el resultado de factores “internos” –esto es, del programa de reformas económicas, en particular la privatización de las empresas públicas; del relativo éxito del programa de estabilización, en particular la eliminación de la hiperinflación; y del programa político del gobierno, en particular la derrota de Sendero Luminoso– y en qué medida fue el producto de fenómenos externos o “exógenos” –básicamente, el auge de los mercados financieros internacionales y la caída de las tasas de interés en los mercados internacionales.²²

En cuanto al impacto del influjo de capitales sobre nuestra economía, pensamos que un primer efecto ha sido la expansión del producto, pero no por haber permitido un aumento de la capacidad productiva del país, sino por haber permitido aumentar el nivel de

²² También podríamos discutir cuán doméstica o “endógena” ha sido la política económica del gobierno de Fujimori pues, después de todo, las principales medidas de política, incluyendo – como ya hemos mencionado– las principales “reformas estructurales”, han sido incluidas en las cartas de intención firmadas con el FMI.

gasto al levantar o aliviar la restricción externa. Esto se ve claramente en el brusco aumento del déficit en Cuenta Corriente, que pasa de unos US\$1.400 millones en 1990 a más de US\$4.300 millones en 1995, mientras que en el mismo periodo la Cuenta de Capitales pasa de unos US\$1.200 millones a más de US\$5.200 millones.²³ Pero el influjo de capitales y la mayor oferta de dólares no sólo trajo como consecuencia el alivio de la restricción externa sino que también hizo posible la revaluación del sol en términos reales y, por lo tanto, facilitó la disminución de la tasa de inflación. Otro efecto ha sido la mayor importancia del capital extranjero en la economía peruana y –consecuentemente– el aumento del rubro Renta de Factores del Sector Privado en la Balanza de Pagos, que subió en US\$1.000 millones entre 1990 y 1998. Con respecto a este punto hemos llamado la atención sobre el hecho de que entre los sectores que más han atraído la inversión directa extranjera están tres que podríamos considerar como los menos competitivos y más concentrados de nuestra economía: Comunicaciones, Energía y Finanzas (Banca).

²³ En otras palabras, entre 1993 y 1997 se organizó en el país una fiesta financiada con la venta de las joyas de la abuelita –las empresas públicas–, pero éstas ya se acabaron.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Reserva del Perú

1993 *Perú: Compendio Estadístico del Sector Externo 1970-1992*. BCRP. Lima.

Varios años Banco Central de Reserva del Perú: *Memoria Anual*.

Boza, Beatriz

1994 *Invirtiendo en el Perú: Guía Legal de Negocios*. Promperú. Lima.

Calvo, Guillermo, L. Leiderman y C. Reinhart

1993 “Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: the Role of External Factors”, en *IMF Staff Papers*. Marzo.

Campodónico, Humberto

1999 “Las Ganancias de las Empresas Privatizadas”, pp. 12-15 en *Actualidad Económica*, Año XXI, No. 198. Julio.

Comisión Económica para América Latina

1998 *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe – Informe 1998*. Naciones Unidas. Santiago de Chile.

Cottani, Joaquín y Domingo Cavallo

1993 “Financial Reform and Liberalization”, pp. 39-63 en R. Dornbusch (Ed.): *Policy-making in the Open Economy*. Oxford University Press.

Dancourt, Oscar y Waldo Mendoza

1998 “Informe de Coyuntura. Segundo Trimestre 1998”. Departamento de Economía PUCP. *Serie Informes de Coyuntura No. 15*. Julio.

Dancourt, Oscar y Jorge Rojas

1993 “El Perú desde 1990: ¿El Fin de la Restricción Externa?”. Departamento de Economía PUCP. *Serie Documentos de Trabajo No. 116*. Noviembre.

Dziobek, Claudia y Ceyla Pazarbasioglu

1997 *Lessons from systemic bank restructuring: a survey of 24 countries*. FMI. Diciembre.

Edwards, Sebastian

1996 “Why are Latin America’s Savings Rates so low? An international comparative analysis”, en *Journal of Development Economics*.

Edwards, Sebastian

1998 *Capital Inflows into Latin America: A Stop-Go Story?*. National Bureau of Economic Research. Enero.

Fondo Monetario Internacional

1997 *World Economic Outlook*. Mayo.

Fondo Monetario Internacional

1999 *International Financial Statistics*.

Frenkel, Roberto

1999 Liberalización del Mercado de Capitales y Desempeño Económico en América Latina, pp. 3-11 en *Boletín de Opinión* no. 36. Consorcio de Investigación Económica y Social. Lima. Junio.

The Institute of International Finance Inc.

1995 *Comparative Country Statistics*. IIF. Washington, D.C.

Roca, Santiago

1997 *Perú: Destino de Inversiones 1997-1998*. ESAN. Lima.

Rojas, Jorge

1994 “La Reforma del Sistema Financiero Peruano, 1990-1995”, pp. 149-198 en *Economía*, Vol. XVII, Nos. 33-34.

Rojas, Jorge

1996 *Políticas Comerciales y Cambiarias en el Perú, 1960-1995*. Fondo Editorial PUCP. Lima.

Vásquez, Ian

1996 The Brady Plan and Market-Based Solutions to Debt Crises, en *The Cato Journal*, Vol. 16, No. 2. Otoño.

World Bank

1997 *Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration*. Oxford University Press. New York.

1999 The Economic Report of the President. Washington, D.C.

ANEXO 1
Cuenta de Capitales del Perú, 1970-1998
(Millones de US\$)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Flujos Netos de Capital Privado	-10	-26	-5	-31	496	196	-207	-192	-165	9
Inversión Directa	-77	-43	-5	69	202	342	196	69	39	119
Inversión de Cartera	67	17	0	-100	294	-146	-403	-261	-204	-110
Flujos Netos de Capital Público	101	15	120	314	693	793	446	659	405	617
TOTAL	91	-11	115	283	1189	989	239	467	240	626

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Flujos Netos de Capital Privado	493	935	712	-665	-1008	-740	-123	-26	-50	-87
Inversión Directa	109	259	232	-59	-265	-138	-10	44	25	57
Inversión de Cartera	384	676	480	-606	-743	-602	-113	-70	-75	-144
Flujos Netos de Capital Público	371	305	989	1431	1404	859	701	838	934	856
TOTAL	864	1240	1701	766	396	119	578	812	884	769

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Flujos Netos de Capital Privado	432	2011	2072	1899	4408	3876	5001	5 199	2 477
Inversión Directa	-13	-119	137	1226	3838	2551	4080	2 736	2 235
Inversión de Cartera	445	2130	1935	673	570	1325	921	2 463	242
Flujos Netos de Capital Público	796	824	475	1126	1274	1363	508	-35	307
TOTAL	1228	2835	2547	3025	5682	5239	5509	5 164	2 784

Fuentes: 1970-1992: Banco Central de Reserva del Perú (1993):

Capital Privado: Inv. Directa = Capital a Largo Plazo del Sector Privado
 Inv. Cartera = Capital a Corto Plazo + Errores y Omisiones
Capital Público = Capital a Largo Plazo del Sector Público.

1993-1998: BCRP Memoria Anual 1997-1998

Capital Privado: Inv. Directa = Cuenta Financiera del Sector Privado
 Inv. Cartera = Capitales a Corto Plazo + Errores y Omisiones
Capital Público = Cuenta Financiera del Sector Público + Financiamiento Excepcional.

ANEXO 2
Stock de Inversión Extranjera según Sector de Destino, 1988-1998
(Millones de US\$, Fin de Periodo)

Sector	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Agricultura	3,18	4,20	4,20	4,20	4,82	4,82	4,82	7,66	7,20	7,70	24,35
Comercio	187,18	192,89	195,42	208,42	212,77	226,33	255,58	263,40	377,21	426,76	464,14
Comunicaciones	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,12	2.003,11	2.005,06	2.006,66	2.060,31	2.079,15
Construcción	1,89	2,07	1,83	2,12	2,44	3,72	3,93	13,53	29,77	31,54	31,56
Energía	0,56	0,56	0,56	0,56	3,21	3,43	364,82	853,42	748,63	1.281,08	1.374,78
Finanzas	82,98	102,29	106,51	106,51	134,53	191,25	234,93	500,86	685,24	766,65	876,58
Industria	419,97	439,77	454,89	454,89	464,52	515,44	568,39	706,28	1.034,80	1.243,76	1.320,25
Minería	413,99	428,56	437,27	437,27	556,55	565,38	875,64	1.045,25	1.139,74	1.218,99	1.355,16
Pesca	0,48	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
Petróleo	58,54	58,79	58,83	58,83	58,85	58,95	59,03	60,84	94,46	103,59	103,63
Servicios	35,90	37,73	38,83	38,83	39,12	41,49	43,22	46,53	51,25	64,41	65,04
Silvicultura	0,00	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24
Transporte	4,49	5,27	5,43	5,43	4,93	8,37	8,68	9,96	10,22	16,54	81,79
Turismo	10,30	10,26	10,26	10,26	12,40	12,42	18,63	25,64	36,64	36,64	41,52
Vivienda	15,41	17,77	18,71	5,77	5,77	6,10	6,11	6,13	6,19	9,36	9,74
Total	1.234,88	1.301,99	1.334,57	1.334,92	1.501,73	1.639,63	4.448,71	5.546,34	6.229,81	7.269,14	7.829,48

Fuente: Conite.

ANEXO 3
Stock de Inversión Extranjera según Sector de Destino y Principales Países de Origen, 1998
(Millones de US\$, Fin de Periodo)

PAIS	España	Estados Unidos	Reino Unido	Panamá	Países Bajos	Chile	Canadá	Suiza	China	Uruguay	Otros Países	TOTAL
Agricultura	0,01	0,93	2,33	0,14	1,29	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	19,64	24,35
Comercio	1,05	120,54	122,46	29,75	28,62	33,42	0,39	29,69	0,02	7,35	90,85	464,14
Comunicaciones	2.003,70	13,61	41,23	20,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,52	0,07	2.079,15
Construcción	3,61	0,45	1,14	12,04	3,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	11,29	31,56
Energía	201,82	481,00	37,20	239,70	234,44	97,24	20,00	0,00	0,00	2,42	60,96	1.374,78
Finanzas	160,54	82,77	328,11	27,67	21,47	72,19	0,00	7,28	0,00	40,80	135,73	876,58
Industria	19,71	224,21	206,85	130,85	192,60	55,57	29,85	131,42	0,00	57,49	271,70	1.320,25
Minería	0,43	509,97	442,22	38,65	2,34	37,69	135,07	12,18	122,13	0,33	54,13	1.355,15
Pesca	0,00	0,22	0,00	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,55
Petróleo	0,00	63,88	0,86	2,34	0,18	0,00	0,03	0,01	0,00	0,50	35,83	103,63
Servicios	0,56	28,70	2,30	11,57	1,06	6,05	1,57	2,47	0,01	2,93	7,79	65,04
Silvicultura	0,00	1,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,24
Transporte	0,00	50,44	0,01	7,23	0,15	0,01	0,00	1,05	0,00	0,00	22,88	81,79
Turismo	0,00	21,35	18,59	1,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,52	41,52
Vivienda	0,00	0,16	1,24	4,19	0,00	0,01	0,00	2,29	0,00	0,06	1,79	9,74
TOTAL	2.391,44	1.599,46	1.204,55	525,23	485,16	302,21	186,91	186,44	122,16	112,40	713,48	7.829,48

Fuente: Conite