

COYUNTURA

INFORME DE

SEGUNDO SEMESTRE **1990**

EVOLUCION DE LA
ECONOMIA PERUANA

EDITORES **JORGE GONZALEZ IZQUIERDO**
JUAN JULIO WICHT ROSSEL

UNIVERSIDAD
DEL PACIFICO
CENTRO DE INVESTIGACION



COYUNTURA

INFORME DE

SEGUNDO SEMESTRE 1990

EVOLUCION DE LA ECONOMIA PERUANA

JORGE GONZALEZ IZQUIERDO

Decano de la Facultad de Economía

JUAN JULIO WICHT ROSSEL

Director del Centro de Investigación

EDITORES

© Universidad del Pacífico
Centro de Investigación
Avenida Salaverry 2020
Lima 11, Perú

INFORME DE COYUNTURA:

Segundo semestre 1990:

Evolución de la economía peruana

Primera Edición: Marzo 1991

Diseño de Carátula: Mario Jaramillo.

BUP - CENDI

Segundo semestre 1990: Evolución de la economía peruana / Jorge Fernández Baca [y otros]; Ed. Jorge Gonzales Izquierdo y Juan Julio Wicht Rossel. -- Lima : Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1991.

| | | | |
|---------------------|--------------------|------------------------|---------|
| /COYUNTURA | ECONOMICA/POLITICA | FISCAL/POLITICA | MONETA- |
| RIA/SECTOR | PRIMARIO/SECTOR | INDUSTRIAL/PRECIOS/EM- | |
| PLEO/SALARIOS/PERÚ/ | | | |

338(85) (CDU)

Miembro de la Asociación Peruana de Editoriales Universitarias y de Escuelas Superiores (APESU) y miembro de la Asociación de Editoriales Universitarias de América Latina y el Caribe (EULAC).

El Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico no se solidariza necesariamente con el contenido de los trabajos que publica.

Derechos reservados conforme a ley.

INDICE

| | |
|------------------------------------|---------|
| Introducción..... | Pág v |
| Panorama General..... | Pág vii |
| Sector Fiscal..... | Pág 1 |
| Sector Financiero y Monetario..... | Pág 11 |
| Sector Externo..... | Pág 17 |
| Precios..... | Pág 33 |
| Sector Productivo..... | Pág 43 |
| Empleo y Remuneraciones..... | Pág 51 |
| Anexo Estadístico..... | Pág 65 |

El Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico reinicia con el presente trabajo sus estudios de Coyuntura Económica, destinados a ofrecer al país una evaluación seria, rigurosa y científica del acontecer económico de corto plazo. A través del presente informe buscamos contribuir a un mejor entendimiento de la problemática financiera, fiscal, productiva, externa, de inflación y de empleo.

Se ha tratado de combinar en forma equilibrada el rigor académico en el análisis, con el deseo de hacer asequibles al mayor número de personas los comentarios y recomendaciones efectuados. Tarea difícil, que esperamos haber conseguido.

En este primer volumen participaron los siguientes profesores:

| | |
|--------------------------------------|--|
| <i>Sector Fiscal</i> | Jorge Fernández-Baca |
| <i>Sector Financiero y Monetario</i> | Julio Velarde |
| <i>Sector Externo</i> | Bruno Seminario <i>con la colaboración</i> de Femado Polar |
| <i>Precios</i> | Carlos Casas |
| <i>Sector Productivo</i> | Jorge González Izquierdo |
| <i>Empleo y Remuneraciones</i> | Roberto Urrunaga |
| <i>Edición General</i> | Juan Julio Wicht y Jorge González Izquierdo |

Se contó, además, con la colaboración de Cecilia Balcázar, Claudia San Martín y Guillermo Kocnim, del área de Coyuntura Económica, quienes recopilaron los datos y elaboraron los cuadros estadísticos. El diseño de la carátula corrió a cargo de Mario Jaramillo. Por último, el personal secretarial del CIUP colaboró con el mecanografiado de algunas partes de este informe. A todos ellos, nuestro sincero agradecimiento.

PANORAMA GENERAL

ANTECEDENTES

El desenvolvimiento de la economía peruana durante el segundo semestre de 1990 estuvo fuertemente influenciado por el programa antiinflacionario que puso en vigencia el gobierno del Presidente Alberto Fujimori desde comienzos del mes de agosto. El diseño y la gerencia del mismo corrieron a cargo del Ing. Juan Carlos Hurtado Miller.

El nuevo gobierno heredó una situación que podría ser calificada de muy cercana al desastre y que por lo tanto condicionó la naturaleza y magnitud de las medidas que hubieron de tomarse. Esa combinación de muy alta inflación, profunda recesión y problemas de balanza de pagos, sumada a las características estructurales de extrema pobreza, baja productividad y marginación, encuadrado todo ello por un problema agudo de inseguridad y violencia social provocada por el terrorismo y el narcotráfico, marcaron los rasgos esenciales de la situación económica, social y política recibida.

Ante ello, no cabía sino tomar medidas rápidas, coherentes, integrales y coordinadas entre sí en los diferentes aspectos de la problemática para iniciar desde un comienzo una lucha frontal que empezase a producir sus frutos en un lapso de tiempo relativamente corto.

Lamentablemente, ello no ocurrió así y a pesar de los innegables avances positivos que se dieron en algunos aspectos como la inflación, por ejemplo, todavía al finalizar el semestre los objetivos distaban mucho de haber sido plenamente alcanzados.

En la esencia de tal situación es posible detectar factores relacionados con la ausencia de un programa de gobierno de corto y sobre todo mediano plazo claramente definido; con la escasez de capital humano calificado que dificultó la buena gerencia de las decisiones asumidas; con errores cometidos en el diseño e implementación de medidas concretas

que terminaron afectando adversamente a las expectativas; y con algunos factores exógenos de incidencia negativa.

ANALISIS DE LA COYUNTURA

El gobierno reconoció que la inflación era el principal problema económico del corto plazo y contra el cual había que dar una lucha sin cuartel. Se planteó también reinsertar al país en los circuitos financieros internacionales e iniciar un proceso de formación de una economía de mercado, libre, competitiva, integrada al resto del mundo. Existieron además otros objetivos declarativos que a la postre quedaron en eso, en meras declaraciones, como el denominado Programa de Emergencia Social (PES) creado supuestamente para reducir el costo social que acarrearía la aplicación del programa antiinflacionario y las reformas estructurales, en especial, la reforma tributaria.

Se diseñó e implementó así un conjunto de medidas tendientes a restablecer rápidamente el equilibrio, tanto a nivel de flujos como de stocks, en los mercados monetario, real interno y externo de la economía. El realinamiento de los precios relativos, la reducción sustancial del abultado déficit de las cuentas del sector público, la eliminación de la emisión monetaria por causas internas, la recomposición de las reservas internacionales del BCR y la reapertura de la economía al exterior fueron metas que guiaron los esfuerzos iniciales. Se optó por una política de flotación "sucia" del tipo de cambio, influenciada por el banco central, como el complemento adecuado al proceso de estabilización.

Aun cuando el análisis detallado y sectorizado de las medidas se encontrará más adelante en el documento, vamos a adelantar algunas precisiones conceptuales de carácter global.

El impacto recesivo del programa antiinflacionario fue bágame acentuado. En el segundo semestre, la producción cayó abruptamente

llevando los niveles del producto bruto interno a los registros obtenidos en 1973 y en términos por habitante (per cápita) a los niveles de 1955, es decir, treintaicinco años de retroceso. Si bien es cierto, que esto último no puede achacarse en su totalidad a los esfuerzos de estabilización, dado que el comportamiento recesivo se venía experimentando en forma aguda desde 1988, sí permite tener un indicador de la dureza del ajuste. Prácticamente, todos los sectores productivos experimentaron decrecimientos, habiendo sido especialmente fuerte en aquellos ligados estrechamente a la dinámica del gasto interno como la Manufactura y la Construcción. Aún más, en la industria orientada al mercado interno casi todas las diferentes ramas o subsectores mostraron sensibles retrocesos.

La situación ocupacional y de ingresos de los trabajadores fueron aparejados con el comportamiento de la producción. El subempleo, expresión relevante en nuestro caso del deterioro de la situación ocupacional, mostró magnitudes alarmantes al finalizar el año y un incremento apreciable respecto a 1989; para el caso de Lima, de cada 100 trabajadores, 86 estaban en condición de subempleo. Esta situación de subempleo y desempleo abierto parecería reflejar reducciones en puestos de trabajo, aumentos en la tasa de participación e incrementos en la fuerza laboral. Sin embargo, cabe anotar, que la vigencia de dispositivos de estabilidad laboral evitaron mayores despidos aunque esto a su vez ocasionó problemas de ajuste a las empresas, provocando ineficiencias en el proceso de estabilización. En materia de ingresos, la escasa información disponible señala que los niveles de sueldos y salarios reales a fines del año habían empeorado respecto al período inmediato anterior a la puesta en vigencia del programa antiinflacionario. La caída de los ingresos reales en mayor proporción que la experimentada por la producción, es otro indicador de la dureza del ajuste.

El fenómeno de mayor subempleo y desempleo en presencia de reducción de ingresos reales plantea un serio problema de agudización de la pobreza que el gobierno tendrá que enfrentar breve plazo.

A pesar que el principal objetivo del programa fue acabar con la inflación en el menor tiempo posible, los resultados obtenidos hasta fines del año no eran los que se esperaban. La inflación después del ajustón del mes de agosto, registró un lento decrecimiento hasta el mes de noviembre en que alcanzó una tasa de 5.9% para luego rebrotar a un 23.7% en diciembre. Ello reflejó una falta de revisión oportuna en la velocidad de remonetización de la economía, una fragilidad del equilibrio fiscal que precariamente se alcanzó y un grado de dolarización que no se pudo revertir en forma sustancial, todo ello ayudando a configurar un cuadro de fragilidad de expectativas de los agentes económicos. Es sabido que el éxito de un programa de estabilización radica, principalmente, en el impacto que éste tiene sobre las expectativas del público; vale decir, si logra o no revertirlas. En la medida que no lo logre, la aplicación de las medidas del programa terminarán provocando resultados por debajo de los esperados y mayor recesión que la necesaria. Este pareciera ser el caso nuestro.

Se generó, también, un cambio en la estructura de precios relativos en favor de los precios de los bienes del sector público y de los no transables.

El sector externo de la economía registró una relativa mejoría durante el segundo semestre del año. El déficit de la Cuenta Corriente se redujo apreciablemente respecto a lo experimentado en el primer semestre. Como era de esperarse, la balanza de bienes y servicios no financieros pasó de una posición deficitaria a una superavitaria reflejando así la caída en el gasto real de la economía, producto de la política antiinflacionaria. Visto desde otro punto de vista, el mejoramiento de la situación fiscal y probablemente el exceso de ahorro sobre inversión del sector privado, ocasionaron que la situación de la balanza comercial se volcase fuertemente hacia una posición superavitaria.

Las reservas internacionales netas del Banco Central experimentaron una fuerte mejoría sobre todo durante los dos primeros meses de aplicación del programa, pasando de una magnitud negativa a otra positiva. Ello reflejó la política deliberada del ente emisor de adquirir la divisa extranjera a través de emisión monetaria, en vista de la necesidad que tenía de reconstituir reservas y dado que, supuestamente, existía un amplio margen para hacerlo sin el peligro de causar un rebrote inflacionario. Asimismo, se planeó, con la misma medida, elevar el valor real del dólar en el corto plazo y disminuir el impacto recesivo del programa. Muchos objetivos, algunos mutuamente independientes, para ser alcanzados con un solo instrumento: la política monetaria(1). Además, la teoría y la experiencia enseñan que determinar o fijar variables reales a través del manejo de la cantidad de dinero, una variable nominal, no es una política recomendable, aun cuando en el corto plazo pareciera estarse alcanzando los objetivos buscados. Es sólo cuestión de tiempo para que su efecto real se diluya y de paso cada vez con más fuerza a sus efectos sobre el nivel general de precios (inflación). En el mes de octubre, la política agresiva de compra de divisas se detuvo en vista de los problemas inflacionarios que amenazaba provocar, para proceder a determinar una meta monetaria.

El bajo valor real del dólar fue otro de los resultados de la aplicación del programa que merece un comentario. Existen varias formas de estimar el tipo de cambio real (valor real del dólar) pero en todas éste redujo su valor, en diferentes magnitudes, durante el segundo semestre del año. Tres son los enfoques que tradicionalmente se usan para explicar la determinación del nivel del tipo de cambio real y sus variaciones: a) el enfoque monetario; b) el enfoque de activos; y c) el enfoque de la Cuenta Corriente de la balanza de pagos. Consideramos que en nuestro caso, los

(1) Es preciso aclarar que el retraso en las medidas tendientes a liberalizar el sector externo coadyuvó a este resultado.

tres enfoques ayudan a explicar el por qué del relativamente bajo nivel del tipo de cambio real. En el corto plazo y al principio, el valor real del stock de dinero se contrajo drásticamente respecto a la oferta de dólares establecida, determinando la caída sustancial observada en el valor del dólar. Posteriormente, fue apareciendo y haciéndose sentir con mayor fuerza el ajuste del portafolio, entre dólar e intí, de los agentes económicos. La diferencia en la velocidad de ajuste entre los mercados de activos y el de bienes y servicios, el valor nominal del dólar cayó rápidamente en tanto que los precios no lo hicieron a igual ritmo o subieron, con el resultado de que el valor real disminuyera. Los resultados superavitarios en la cuenta de bienes y servicios no financieros de la balanza de pagos, también ejercieron presiones bajistas sobre el tipo de cambio, actuando tanto por los canales de stocks como de flujos. Las expectativas sobre la evolución futura del valor del dólar fueron regresivas, en el sentido de que la gente esperaba continuamente una elevación del mismo a corto plazo, impidiendo una acelerada remonetización de la economía.

El relativo saneamiento de las cuentas del sector público en especial del gobierno central, fue otro de los resultados positivos obtenidos en el período bajo estudio. El déficit fiscal fue sustancialmente reducido en tanto que las cuentas de las empresas públicas estaban virtualmente en equilibrio. Sin embargo, estimamos que este "equilibrio" es inestable y frágil, dado que se consiguió en base a factores que no pueden mantenerse por mucho tiempo más. Por el lado de los gastos, la drástica reducción en el salario real de los empleados públicos, la casi extinción de los gastos de inversión y el retraso en el pago de las obligaciones contraídas, tanto internas como externas, constituyeron elementos que permitieron obtener un equiparamiento con los mayores ingresos generados. Por el lado de los ingresos, la dependencia fue grande respecto a impuestos como el de los combustibles, y en menor medida a las exportaciones, a los débitos y créditos, y algunos extraordinarios, que por su naturaleza e impacto en la eficiencia de la actividad productiva tendrán que ser desmantelados tarde o temprano. 1991, será un año en que existirán presiones para que

los gastos se incrementen. ¿Podrá la actual estructura de ingresos acompañarlos? Creemos que no.

La inestabilidad de la política monetaria, la dolarización de la economía, la fragilidad del equilibrio fiscal (público) y de las expectativas de los agentes económicos, son los problemas que tiene que resolver el gobierno para consolidar el proceso de estabilización de la economía. Ello necesariamente sobrepasa los límites del manejo del gasto nominal interno (demanda agregada) y cae en el terreno de las reformas estructurales de largo plazo. La reforma del estado, tributaria, financiera, la liberalización del sector externo y de los principales mercados internos, y la renegociación del servicio de la deuda externa en condiciones ventajosas, son ejemplos de las tareas que en materia de políticas de largo plazo debieron de realizarse desde un inicio, que no se hicieron, pero que son imprescindibles de comenzar a la brevedad posible, en forma coherente y coordinada, si es que no queremos seguir aumentando el costo social de la estabilización. A veces, la dinámica del ajuste es tan importante como la clara definición de las metas y objetivos de largo plazo; por ello el diseño y aplicación de las políticas de cambio estructural deben estar armonizadas en el tiempo, sobre todo en lo referente a su secuencia.

SECTOR FISCAL

ASPECTOS GENERALES DE LAS FINANZAS PUBLICAS

El principal objetivo de la política fiscal seguida durante el Segundo Semestre de 1990 fue el de restablecer el equilibrio presupuestal del sector público, profundamente resquebrajado por la política económica de los tres últimos años del gobierno saliente. Al igual que en los dos primeros trimestres del año, en el mes de julio los ingresos corrientes del Gobierno Central no llegaban a cubrir sino el 50% de los gastos corrientes de este sector, lo que significaba un déficit en cuenta corriente equivalente al 4.4% del PBI. Pero, tomando en cuenta los gastos de inversión, así como las cuentas presupuestales de las Empresas Públicas no Financieras y las otras entidades gubernamentales, el déficit total del sector público ascendía a alrededor del 9% del PBI. La mayor parte de este déficit era financiado con préstamos del BCR al gobierno sobre los cuales no había ninguna obligación de pago, constituyéndose en simple emisión de dinero.

Por otro lado, el descuido en la administración tributaria, la multiplicidad de exoneraciones tributarias y la erosión originada por el proceso hiperinflacionario, habían determinado que la presión tributaria caiga de 15% del PBI en 1985, a sólo 4.4% en el último mes del gobierno aprista.

Las primeras medidas de corrección fiscal fueron anunciadas el 8 de agosto, como parte del programa de estabilización económica del nuevo gobierno. Estas apuntaban, por un lado, a que el Estado recupere su capacidad de captar impuestos, mediante reajustes en las tasas impositivas, principalmente en el Impuesto Selectivo al Consumo a los derivados del petróleo, que fue fijado en 134%, así como a través de la eliminación de las exoneraciones tributarias. Las exportaciones fueron gravadas con una tasa de 10%. Adicionalmente, se creó una contribución extraordinaria a cargo de las Empresas de Seguros, equivalente a 1% del monto asegurado por bienes patrimoniales, trasladable a los titulares de las pólizas de seguros. Igualmente, se buscó incrementar la recaudación de aranceles

eliminando la casi totalidad de prohibiciones de importación y demás restricciones para-arancelarias, y reduciendo el espectro de tasas arancelarias a un intervalo de entre 10 y 50%. Sin embargo, recién el 21 de setiembre se modificó el Arancel General de Aduanas, fijándose tres tasas de 15, 25 y 50%.

Por el lado de los egresos se dictaron medidas de estricta austeridad fiscal, congelando las remuneraciones en el Sector Público, prohibiendo nuevos contratos y nombramientos de personal, así como la adquisición o alquiler de inmuebles y equipos, los gastos en viajes e investigación y desarrollo, y los préstamos para vivienda, entre otros rubros. Asimismo, se establecieron nuevos precios para los combustibles, el arroz, el azúcar, el aceite, el pan, los fideos y la leche, para evitar tener que seguir subsidiando a Petroperú, ENCI y ECASA. Durante la semana siguiente se fijaron las nuevas tarifas de electricidad, teléfonos y agua potable, buscando devolver su capacidad de autofinanciamiento a las tres empresas productoras de estos servicios.

Los efectos de las nuevas medidas no fueron inmediatos, el drástico reajuste de las tarifas públicas y de los alimentos básicos, así como la incertidumbre sobre el éxito del programa, produjeron una inflación de 397% en agosto que afectó el valor real de los ingresos tributarios. Estos sufrieron en dicho mes una caída de 32% con respecto a julio, explicable por el retraso entre la aplicación y la captación de los impuestos. Los gastos corrientes del gobierno central experimentaron, sin embargo, una caída de la misma magnitud, de tal manera que se volvió a repetir el panorama del mes de julio. Las medidas de austeridad sobre los gastos de capital permitieron, sin embargo, que el déficit económico del Gobierno Central experimente una ligera reducción: 4.9% del PBI, frente al 6.2% de julio.

Recién en setiembre se vieron los primeros efectos de las medidas fiscales tomadas el 8 de agosto. Los ingresos tributarios se duplicaron en,

Cuadro No.3

OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO: 1990

(En porcentaje del PBI)

| | TR.I | TR.II | TR.III | TR.IV |
|-----------------------------------|------|-------|--------|-------|
| RESULT EN CTA.CTE. DEL GOB.CENT. | -4.7 | -6.7 | -3.0 | 0.2 |
| 1. Ingresos Corrientes | 5.1 | 5.5 | 5.3 | 7.5 |
| 2. Gastos Corrientes | 9.8 | 12.2 | 8.4 | 7.7 |
| RES.EN CTA.CTE. RES DEL SECT.PUB. | -0.8 | -0.6 | 0.4 | 0.1 |
| 1. Empresas Públicas | -0.6 | -0.3 | 0.5 | 0.1 |
| 2. Resto del Gobierno General | -0.2 | -0.3 | -0.1 | 0.1 |
| RES.EN CTA. CTE. DEL SECT PIJB. | -5.4 | -7.2 | -2.6 | 0.1 |
| GASTOS DE CAPITAL | 2.1 | 2.2 | 1.3 | 1.5 |
| 1. Inversión Pública | 1.9 | 2.1 | 1.3 | 1.5 |
| - Gobierno General | 1.2 | 1.4 | 0.7 | 0.9 |
| - Empresas Públicas | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 2. Otros gastos de capital/ | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| RESULTADO ECONOMICO | -7.6 | -9.5 | -3.9 | 1.6 |
| 1. Gobierno Central | -6.0 | -8.4 | -4.1 | 1.2 |
| 2. Empresas Públicas | -1.3 | -0.9 | -0.1 | -0.5 |
| 3. Resto del Gobierno General | -0.3 | -0.2 | 0.3 | 0.0 |
| FINANCIAMIENTO DEL SECT.PUBLICO | 7.6 | 9.5 | 3.9 | 1.6 |
| 1. Financiamiento Externo | 1.7 | 2.7 | 2.5 | 1.0 |
| 2. Financiamiento Interno | 5.9 | 6.8 | 1.4 | 0.6 |

I/ Neto de ingresos de capital.

* Los datos fiscales han sido deflactados por el deflactor implícito del PBI, actualizado hasta 1990 por la variación del IPM.

FUENTE: MEF.

ELABORACION: Coyuntura Económica - CIUP.

términos reales, llegando a representar 8.0% del PBI, lo que significó una drástica reducción del déficit económico del Gobierno Central a sólo 0.2% del PBI. En octubre y noviembre se mantuvieron estas mayores tasas de recaudación, pero en diciembre se dio un descenso de 25% en términos reales, producto del rebrote inflacionario. Ello originó la necesidad de aplicar nuevas medidas para aumentar los ingresos fiscales, basados en el reajuste del precio de la gasolina y las tarifas de los servicios públicos.

El último trimestre de 1990 cerró con un ligero déficit en cuenta corriente del sector público de 0.2% del PBI, debido casi en su totalidad al Gobierno Central, dado que el sector de empresas públicas terminó más bien con un ligero superávit. Tomando en cuenta los gastos de inversión, tanto del Gobierno Central, como de las empresas públicas, el déficit total del Sector Público ascendió a 1.6% del PBI.

EVOLUCION DE LOS INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL

Lo más remarcable de la política fiscal aplicada en el Segundo Semestre fue la elevación del valor real de los ingresos corrientes, alcanzándose en noviembre un aumento de 70%, con respecto al nivel de julio. La importancia de los ingresos corrientes del Gobierno Central con respecto al PBI pasó de 4.4% en julio a 8.1 % en noviembre, aunque luego se redujo a 6.9%. Es importante remarcar que las 3/5 partes del aumento en la recaudación de impuestos logrado entre agosto y diciembre se explica por un sólo factor; el aumento del Impuesto Selectivo al Consumo, a los derivados del petróleo, con el consecuente aumento de 1,671 % en el valor real recaudado en este rubro. De esta manera, la importancia de este impuesto en el total recaudado por el Gobierno Central creció de 2.0% en julio a 26.4% en diciembre.

Es interesante observar cómo, a pesar a la apreciable caída del ritmo inflacionario, no se aprecia una destacable mejoría en la recaudación del impuesto a la renta ni en los impuestos a la producción y consumo (excluyendo el ISC a los combustibles). Lo mismo ha ocurrido con los impuestos al comercio exterior, pese a la significativa reducción de los aranceles. La fuerte recesión ocasionada por el programa de ajuste parece haber impedido que la rebaja arancelaria estimule las importaciones, y con ello la recaudación fiscal. Pero también es importante señalar que los niveles arancelarios actuales siguen incentivando el contrabando.

Cuadro No. 2

INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL: 1990

(En miles de millones de intis de diciembre de 1990)

| | TRIM.I | TRIM.II | JUL | AGO | SET | OCT | NOV | DIC |
|-----------------------|-----------|----------|-----------|----------|---------|----------|----------|----------|
| INGRESOS CIES. | 321,204 | 331,553 | 100,156 | 68,246 | 136,342 | 130,449 | 173,112 | 129,983 |
| 1. TRIBUTARIOS | 308,096 | 421,661 | 97,053 | 66,571 | 129,815 | 126,782 | 169,560 | 125,319 |
| - Impto. a la renta | 45,227 | 29,629 | 9,420 | 3,100 | 7,174 | 7,553 | 10,713 | 11,363 |
| - Impto. al Patrim. | 23,333 | 34,737 | 3,218 | 1,125 | 3,697 | 3,744 | 27,113 | 3,880 |
| - Impto. al c. ext. | 71,788 | 38,826 | 22,288 | 7,696 | 15,422 | 15,307 | 14,785 | 8,734 |
| - a prod. y cons. | 153,811 | 257,789 | 54,302 | 38,071 | 79,201 | 78,228 | 95,678 | 83,883 |
| (Combustibles) | nd. | 126,516 | 2,583 | 19,784 | 44,196 | 43,881 | 45,739 | 36,896 |
| - Otros Ing. | 43,785 | 64,453 | 20,381 | 18,377 | 31,469 | 29,814 | 32,510 | 2,129 |
| 2. NO TRIB. | 13,108 | 11,883 | 3,102 | 1,675 | 6,527 | 3,667 | 3,551 | 4,664 |
| - Rtas. de la prop. | 6,731 | 3,591 | 306 | 543 | 4,306 | 1,723 | 1,868 | nd. |
| (Canon Petró) | 2,625 | 3,570 | 292 | 541 | 813 | 1,714 | 1,856 | nd. |
| - Militas, y otros | 6,376 | 3,627 | 2,796 | 1,133 | 2,221 | 1,944 | 1,683 | nd. |
| GTÓS. CTES. | 609,210 | 443,618 | 200,508 | 140,800 | 128,780 | 147,921 | 163,708 | 131,989 |
| 1. Remuncr. | 211,193 | 98,394 | 72,787 | 38,382 | 34,275 | 31,282 | 29,784 | 37,327 |
| 2. Bienes y servicios | 52,199 | 72,439 | 8,174 | 14,358 | 30,662 | 25,273 | 28,915 | 18,251 |
| 3. Transferencias | 193,244 | 187,248 | 70,048 | 49,378 | 5,252 | 56,057 | 58,374 | 72,817 |
| 4. Intereses | 152,574 | 85,539 | 49,499 | 38,682 | 11,612 | 35,309 | 46,635 | 3,595 |
| AHO. CTA. CTE- | (288,006) | (10,075) | (100,352) | (72,554) | 7,562 | (17,472) | 9,404 | (2,006) |
| 1. Ing. de capital | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Gtos. de capital | 84,789 | 58,347 | 40,740 | 7,531 | 11,694 | 21,019 | 20,580 | 16,748 |
| SUP. O DEFECO. | (372,785) | (68,421) | (141,092) | (80,085) | (4,132) | (38,491) | (11,176) | (18,754) |
| FINANCIAM. | 372,785 | 68,421 | 141,092 | 80,085 | 4,132 | 38,491 | 11,176 | 18,754 |
| 1. Financ. Interno | 331,514 | 58,624 | 119,442 | 75,016 | (1,456) | 33,809 | 6,865 | (2,870) |
| 2. Financ. Externo | 41,271 | 9,798 | 21,593 | 5,092 | 5,597 | 4,663 | 4,335 | 21,624 |

FUENTE: BCR.

ELABORACION: Coyuntura Económica - CIUP.

El alto grado de dependencia de la recaudación tributaria con respecto al impuesto a los combustibles no es sino el reflejo de la ausencia de una verdadera reforma tributaria. Esta reforma que fue anunciada con bombos y platillos al momento de instalarse el nuevo gobierno, nunca llegó a concretarse. Las medidas tomadas en este campo no han pasado de una simple modificación y reducción de algunas tasas impositivas, sin que se concrete ninguna transformación en el funcionamiento de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT).

LOS GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

Las estrictas medidas de austeridad fiscal implementadas desde el 8 de agosto permitieron que en el mes de diciembre los gastos corrientes se encuentren, en términos reales, 35% por debajo del nivel alcanzado en julio. La reducción más significativa es la experimentada por el rubro de remuneraciones, que en diciembre representó un gasto real inferior en casi el 50% al nivel correspondiente a julio.

Cuadro No.3

OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO: 1990

(En porcentaje del PBI)

| | TR.I | TR.II | TR.III | TR.IV |
|---------------------------------------|------|-------|--------|-------|
| RESULTEN CTA.CTE. DEL GOB.CENT. | -4.7 | -6.7 | -3.0 | -0.2 |
| 1. Ingresos Corrientes | 5.1 | 5.5 | 5.3 | 7.5 |
| 2. Gastos Corrientes | 9.8 | 12.2 | 8.4 | 7.7 |
| R ES. EN CTA.CTE. RES. DEL SECT. PUB. | -0.8 | -0.6 | 0.4 | 0.1 |
| 1. Empresas Públicas | -0.6 | -0.3 | 0.5 | 0.1 |
| 2. Resto del Gobierno General | -0.2 | -0.3 | -0.1 | -0.1 |
| RES.EN CTA. CTE. DEL SECT. PUB. | -5.4 | -7.2 | -2.6 | -0.1 |
| GASTOS DE CAPITAL | 2.1 | 2.2 | 1.3 | 1.5 |
| 1. Inversión Pública | 1.9 | 2.1 | 1.3 | 1.5 |
| - Gobierno General | 1.2 | 1.4 | 0.7 | 0.9 |
| - Empresas Públicas | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 2. Otros gastos de capital I/ | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| RESULTADO ECONOMICO | -7.6 | -9.5 | -3.9 | -1.6 |
| 1. Gobierno Central | -6.0 | -8.4 | -4.1 | -1.2 |
| 2. Empresas Públicas | -1.3 | -0.9 | -0.1 | -0.5 |
| 3. Resto del Gobierno General | -0.3 | -0.2 | 0.3 | 0.0 |
| FINANCIAMIENTO DEL SECT.PUBLICO- | 7.6 | 9.5 | 3.9 | 1.6 |
| 1. Financiamiento Externo | 1.7 | 2.7 | 2.5 | 1.0 |
| 2. Financiamiento Interno | 5.9 | 6.8 | 1.4 | 0.6 |

I/ Neto de ingresos de capital.

*** Los datos fiscales han sido deflactados por el deflactor implícito del PBI, actualizado hasta 1990 por la variación del IPM.**

FUENTE: MEF.

ELABORACION: Coyuntura Económica - CIUP.

Los gastos de capital tampoco han experimentado crecimiento, encontrándose en diciembre a la mitad del nivel real alcanzado en julio.

EI RESTO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO

Las alzas en las tarifas de los servicios públicos decretadas como parte de las medidas de ajuste, permitieron que la gran mayoría de empresas públicas recupere su capacidad de autofinanciarse. Así tenemos que, mientras que en los dos primeros trimestres de 1990 las empresas públicas arrojaban pérdidas equivalentes al 0.7% del PBI, en la segunda mitad del año ya habían comenzado a presentar un saldo agregado superavitario.

De acuerdo con la información del MEF, sólo ENCI ha arrojado pérdidas durante todo el Segundo Semestre, mientras que MINEROPE- RU y CENTROMÍN PERU lo hicieron sólo durante el Tercer Trimestre, para recuperarse en los tres últimos meses del año.

El resto del Gobierno General, contituido fundamentalmente por los gobiernos locales y los organismos públicos descentralizados, han seguido presentando déficits en cuenta corriente, aunque éste se ha reducido a la mitad durante el Segundo Semestre. De un 0.2% del PBI entre enero y junio, ha pasado a 0.1% entre julio y diciembre

El déficit total del Sector Público No Financiero, que en el Segundo Trimestre de 1990 llegaba a 9.5% del PBI, se ha reducido al 1.6% en el último Trimestre. El financiamiento de este déficit, que hasta antes de agosto era cubierto en más de un 70% por crédito interno (básicamente emisión del BCR) ha pasado a ser cubierto en más de un 60% por fuentes externas, lo que es una clara señal de cambio en el manejo de la política fiscal.

SECTOR FINANCIERO Y MONETARIO

ANTECEDENTES

El desenvolvimiento de las variables monetarias y financieras de la economía peruana durante el segundo semestre del año, estuvo marcado por el programa de ajuste macroeconómico aplicado en agosto.

En julio de 1990 la política monetaria estuvo orientada a evitar que el fuerte financiamiento al sector público produjera un salto mayor del tipo de cambio y una presión inflacionaria aún más intensa a la que efectivamente se produjo. Esto se dio en un contexto en que se aplazaba casi hasta un límite insoportable la subida de precios públicos y la devaluación del dolar MUC. Al mismo tiempo se retrasaban los pagos, inclusive a empleados públicos, hasta después del cambio de gobierno, se le prestaba al Banco de la Nación en dólares para así frenar el ritmo de la devaluación, etc.

La política seguida fue relativamente efectiva en conseguir sus perversos objetivos, encontrándose el nuevo gobierno en una situación tal que su disponibilidad de divisas era casi nula y el sector privado en una situación de estrangulamiento financiero. Durante el mes de julio se aplicó un encaje marginal de 80%, y se dejó de pagar por primera vez en la historia del BCR la remuneración de encaje correspondiente. Se interrumpió igualmente el pago de Bonos por parte del BCR al sistema financiero. Considerando el crecimiento pasivo de depósitos bancarios, esto determinó que para todos los efectos la tasa marginal efectiva de encaje fuera superior al 100%. Las consecuencias fueron no sólo un severo déficit de encaje de los bancos, sino altísimas tasas de interés reales como contraparte de la aguda liquidez privada.

LA SITUACION A PARTIR DEL 8 DE ACOSTO

El ajuste de precios públicos efectuado el 8 de agosto produjo una tasa de inflación en el mes cercano a 400%. Esto determinó una severa

contracción de la liquidez real que introdujo presiones deflacionarias que se mantuvieron hasta la segunda semana de setiembre. Así a fines de agosto la liquidez real en moneda nacional era 60% menor en términos reales que a fines de julio. Esta caída de la liquidez real, que fue el principal factor recesivo al inicio del programa, determinó el que la política monetaria pudiera ser bastante expansiva al comienzo llevando a una relativa recuperación de la actividad económica a partir de los meses iniciales del último trimestre del año.

Cuadro No. 1

SISTEMA FINANCIERO

(En miles de Millones de Intis de Diciembre 1988)

| | EMI PRIM. | DINERO | | TOT. DIN. | LÍO. MON. N. | TOT. LIQ. |
|------------|--------------|--------|--------|--------------|-----------------|--------------|
| | | CIRC. | D.VIS. | | | |
| 1989 | | | | | | |
| DICIEMBRE | 277.4 | 184.6 | 84.5 | 269.1 | 620.7 | 788.2 |
| 1990 | | | | | | |
| MARZO | 240.2 | 135.8 | 76.0 | 211.8 | 479.8 | 630.3 |
| JUNIO | 243.6 | 135.1 | 59.7 | 194.8 | 408.9 | 541.0 |
| JULIO | 214.3 | 145.1 | 55.1 | 200.2 | 354.2 | 481.4 |
| AGOSTO | 118.2 | 62.3 | 20.6 | 82.9 | 138.8 | 319.3 |
| SEPTIEMBRE | 188.1 | 84.0 | 37.6 | 121.6 | 226.3 | 417.2 |
| OCTUBRE | 228.4 | 105.3 | 49.6 | 154.9 | 285.5 | 483.3 |
| NOVIEMBRE | 230.1 | 107.8 | 47.9 | 155.7 | 293.1 | 510.8 |
| DICIEMBRE | 188.2 | 129.1 | 45.5 | 174.6 | 269.2 | 509.6 |

Fuente: BCR

Elaboración: Coyuntura Económica-CIUP

Dada esta situación inicial se optó por un esquema en que se compraba ilimitadamente divisas a un tipo de cambio que iba elevando paulatinamente el BCR a un ritmo cercano a la tasa de interés activo en moneda nacional, gracias al techo inicial que permitió la severa contracción de la liquidez real. Este esquema que podía tener un período de vida muy corto se continuó por un lapso probablemente mayor al que era conveniente. Es decir, si bien esta política podía mantenerse sin dudas

hasta la segunda quincena de setiembre, era adecuado moderarla ya en octubre. Desgraciadamente, recién se optó por una meta monetaria clara a partir del mes de noviembre.

Cuadro No. 2

TASAS DE CRECIMIENTO

| | EMISION | DINERO | LIQ.MN. | LIQ.TOTAL |
|------------|---------|---------|---------|-----------|
| 1989 | | | | |
| DICIEMBRE | 14.61% | 38.17% | 27.79% | 24.89% |
| 1990 | | | | |
| MARZO | 42.80% | 33.89% | 30.79% | 31.68% |
| JUNIO | 60.11% | 48.26% | 42.49% | 41.04% |
| JULIO | 43.61% | 67.74% | 141.37% | 45.25% |
| AGOSTO | 173.97% | 105.90% | 94.80% | 229.62% |
| SEPTIEMBRE | 81.11% | 66.77% | 85.53% | 48.64% |
| OCTUBRE | 33.12% | 39.68% | 38.25% | 27.01% |
| NOVIEMBRE | 6.68% | 6.50% | 8.71% | 11.94% |
| DICIEMBRE | 1.18% | 38.77% | 13.63% | 23.47% |

Fuente: BCR

Elaboración: Coyuntura Económica - CIUP

Aún así la política seguida inicialmente fue efectiva en lograr la deflación. Frente a tasas de interés elevadas, y con un dólar que aumentaba a un ritmo cercano a dichas tasas de interés, la presión por liquidez forzó a una reducción de inventarios y a un consecuente descenso de precios.

Posteriormente la demora en aplicar una política monetaria clara incidió en una tasa de inflación relativamente elevada en octubre. Este resultado fue además influido por errores que se cometieron en materia arancelaria.

En el mes de diciembre los anuncios de un nuevo ajuste, y un salto en el tipo de cambio que llegó hasta los 600,000 intis, ocasionaron un

rebrote inflacionario y una generación de expectativas negativas con respecto a la evolución futura de los precios. Esto determinó que la política monetaria siguiera un curso relativamente restrictivo. Así la emisión en el mes de diciembre creció sólo 7.2% ^{1/2}

El comportamiento de la liquidez real, unido a las expectativas que se fueron generando, ha determinado la evolución que han tenido las tasas de interés en el semestre. Así las tasas de interés que tanto por la expectativa de un fuerte ajuste de precios y de tipo de cambio, como por el estrangulamiento crediticio al sector privado, alcanzaron un altísimo nivel en julio, se mantuvieron muy altas en agosto como producto de la contracción de la liquidez real. Así en agosto a pesar de la deflación que se produce a partir del 11 de agosto, las tasas de interés promedio de las letras de empresas alcanzaron un nivel de 74.26%.

Como producto de la recuperación de la liquidez real, y de expectativas más favorables con respecto al curso de la inflación, las tasas descienden a 29.9% en setiembre y a 10.54% en noviembre. A partir de diciembre, debido al deterioro en el índice de credibilidad del gobierno, y la caída en liquidez real que se comienza a experimentar, estas tasas comienzan a ascender nuevamente.

Cuadro No. 1

TASAS DE INTERES

LETRAS DE EMPRESAS A 30

DIAS

| | |
|------------|--------|
| 1990 | |
| JULIO | 55.17% |
| AGOSTO | 74.26% |
| SEPTIEMBRE | 29.89% |
| OCTUBRE | 11.56% |
| NOVIEMBRE | 10.54% |
| DICIEMBRE | 10.54% |
| 1991 | |
| ENERO | 16.20% |
| FEBRERO(*) | 21.13% |

(*) Comprende la primera quincena.

Fuente: BCR, Varios

Elaboración: Coyuntura Económica - CIUP

SECTOR EXTERNO

ANTECEDENTES

Las variables que gobiernan la dinámica del sector externo determinan aspectos cruciales para el funcionamiento de la economía peruana.

En primer lugar, importantes industrias y sectores económicos dependen vitalmente de la dinámica de los mercados de materias primas. En efecto, las cotizaciones internacionales de nuestros productos de exportación tradicional y la dinámica de los mercados de nuestros productos de exportación no tradicional son regidos por los mismos aspectos que determinan una coyuntura económica mundial específica.

En segundo lugar, factores fundamentales para la estabilidad de nuestro sistema financiero se ligan íntimamente a desarrollos particulares del sector externo. La política cambiaria, determinada por la Autoridad Monetaria, es una señal fundamental para la totalidad de agentes económicos. El valor actual y futuro de la tasa de cambio es un elemento crucial de la estructura nominal de precios de nuestra economía: toda decisión de precio tomada en el Perú se vincula directa o indirectamente con la cotización de la moneda extranjera.

Asimismo, la preferencia por liquidez y las estrategias financieras de empresas y personas naturales sólo son tomadas previo minucioso y detallado examen de los eventos que afectan al mercado cambiario. Es más, existen empresas e inversionistas que evalúan resultados financieros específicos utilizando a la moneda americana como unidad de cuenta.

Las autoridades económicas pueden afectar de forma diversa variables que cumplen un rol fundamental en la determinación de la coyuntura característica del sector externo. La política cambiaria es un ingrediente fundamental de cualquier paquete de estabilización. La política comercial es una pieza básica de cualquier plan económico de mediano plazo.

La política económica del gobierno entrante en julio de 1990 introdujo importantes modificaciones en las políticas cambiaria y comercial. Los principales elementos que fueron reformulados se detallan a continuación:

a) Se abandonó el sistema de cambios de tasas múltiples y se le sustituyó por otro, unificado y basado en la "flotación sucia" de la divisa americana. Con esta decisión ocurrieron modificaciones sustanciales en la regulación y en las instituciones del mercado cambiario.

b) Se estableció un nuevo arancel y un nuevo régimen para-arancelario. Con ello, se introdujeron importantes elementos de fluidez en el comercio exterior al suprimirse los controles exagerados que caracterizaron a la administración económica del APRA.

c) Se eliminaron todos los mecanismos de promoción de exportaciones y se anunció un nuevo sistema de incentivos. Sin embargo, las nuevas autoridades no han hecho público aún su nuevo esquema de promoción de exportaciones.

d) Se modificó la política de tratamiento de la deuda externa. Ella tiene como objeto fundamental lograr la reinserción de nuestra economía en el mercado internacional de capitales. La Administración de Fujimori comenzó a transferir al exterior recursos financieros de importancia con el propósito de alcanzar este objetivo.

Todas estas decisiones tienen implicancias importantes para el sector externo, ya que tomadas en su conjunto son las piedras angulares de un nuevo régimen que puede tener consecuencias profundas en todas las esferas de actividad económica. Detallamos a continuación algunos de sus efectos más visibles sobre los flujos de comercio internacional y sobre el flujo internacional de capitales.

EL MERCADO CAMBIARIO

Los siguientes fenómenos dominaron la dinámica del mercado cambiario durante el segundo semestre de 1990:

- a) La mejora sustancial en la balanza comercial, que exhibió saldos positivos a pesar del incipiente deterioro de los términos externos de intercambio.
- b) La entrada de capital especulativo de corto plazo, que buscó maximizar sus ganancias financieras mediante estrategias financieras que buscaban la adquisición de activos denominados en moneda nacional.
- c) Operaciones de Cambio frecuentes realizadas por el Banco Central. En un inicio, éstas fueron realizadas con el propósito de remonetizar la economía vía la adquisición de activos internacionales. En los meses posteriores, sin embargo, la intervención oficial intentó elevar el tipo de cambio real y estabilizar esporádicos episodios especulativos.

Detallamos a continuación los desarrollos más significativos de las distintos segmentos que conforman el mercado cambiario.

EL COMERCIO EXTERIOR

La política económica en curso afectó de manera decisiva los flujos de comercio exterior. Se modificaron aspectos importantes de la política comercial al introducirse un nuevo arancel, eliminarse los distintos instrumentos para-arancelarios de protección y al abandonarse de todo tipo de instrumentos de promoción de las exportaciones, como CERTEX y FENT, Esias reformas impactarán profundamente sobre la estructura y dirección de los flujos comerciales, aunque sus efectos no se han manifestado aún, por su naturaleza retardada y de largo plazo.

Cuadro No. 1

PERU: BALANZA DE PAGOS

(Flujos en Millones de dólares)

| | I-90 | II-90 | III-90 |
|---|------|-------|--------|
| I. Balanza en Cuenta Corriente | -731 | -401 | -215 |
| A. Balanza Comercial | -212 | 90 | 259 |
| B. Servicios Financieros | -366 | -367 | -379 |
| C. Servicios no financieros | -207 | -169 | -167 |
| D. Pagos de Transferencia | 54 | 54 | 72 |
| II. CAPITALS A LARGO PLAZO | 315 | 290 | 335 |
| E. SECTOR PUBLICO | 317 | 284 | 324 |
| F. Sector Privado | -2 | 6 | 11 |
| III. BALANZA NETA BASICA | -416 | -111 | 120 |
| G. Capitales a Corto Plazo y Errores y Omisiones | -213 | 5 | 494 |
| IV. BALANZA DE PAGOS | -629 | -106 | 614 |

FUENTE: BCRP

ELABORACION: COYUNTURA ECONOMICA-CIUP

LAS EXPORTACIONES

El comportamiento de las exportaciones peruanas está determinado por factores múltiples. El dinamismo y la vitalidad del mercado mundial de materias primas poseen una influencia sustantiva ya que fija las cotizaciones internacionales de nuestros productos de exportación tradicional. La coyuntura interna es también relevante ya que fija las condiciones de oferta y rentabilidad de los productos de exportación.

El valor total de las exportaciones disminuyó en 2.7% en el segundo semestre, frente al mismo periodo del año anterior. Esta caída obedeció fundamentalmente al marcado deterioro mostrado en las cotizaciones internacionales desde inicios de 1990. La caída más aguda se produjo en el segundo trimestre, a fines del gobierno aprista, cuando el valor total representaba un nivel 22% inferior al del año anterior. En el tercer

trimestre se nota una ligera mejora, producto de la recuperación de los volúmenes exportados, que aumentaron en 44% entre mayo y setiembre.

A partir de octubre, sin embargo, se experimentó una nueva caída de 28% en el valor total de las exportaciones, asociada a una reducción de 23% en el volumen total de exportación, especialmente de Harina de Pescado, Café, Algodón, Cobre y Zinc, que se explican, en los tres primeros casos, por factores de oferta, y en los dos últimos, por una acu-

Cuadro No. 2

PERU: EXPORTACIONES FOB

| | EXPORTACIONES | | | INDICES (1980 - 100) | |
|------|---------------|---------|----------|----------------------|-----------------------|
| | TOTAL | TRADIC. | NO TRAD. | QUANTUM | PRECIOS EXP. TRAD. |
| E 90 | 313.5 | 216.9 | 96.6 | 114.0 | 94.8 |
| F | 248.1 | 167.0 | 81.1 | 100.8 | 94.3 |
| M | 225.2 | 150.8 | 74.4 | 80.8 | 91.4 |
| A | 239.5 | 147.3 | 92.2 | 90.9 | 82.9 |
| M | 194.2 | 129.6 | 64.6 | 74.1 | 75.6 |
| J | 298.4 | 215.2 | 83.2 | 104.8 | 93.9 |
| J | 273.4 | 196.4 | 77.0 | 104.3 | 87.5 |
| A | 309.7 | 234.1 | 75.6 | 101.4 | 101.8 |
| S | 331.7 | 256.6 | 75.1 | 107.0 | 104.1 |
| O | 239.4 | 162.8 | 76.6 | 81.8 | 102.4 |
| N | 266.6 | 186.2 | 80.4 | n.d. | n.d. |
| D | 273.4 | 195.1 | 78.3 | n.d. | n.d. |

FUENTE: INELBCRP

ELABORACION: Coyuntura Económica-CIUP

mulación de inventarios, ante la expectativa de una solución al conflicto del Golfo Pérsico y una recuperación en las cotizaciones.

Esta recuperación, sin embargo, no se produjo. Por el contrario, los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación continuaron cayendo. La cotización de la Plata se redujo en 17.5%, la del Cobre en 18%, la del Zinc en 21.6%, la del Plomo en 30% - y la del

Café en 5.9%. El único producto que mostró una mejora fue la Harina de Pescado, cuyo precio internacional se elevó en 36.8% entre junio y diciembre como consecuencia de la reducción en la oferta mundial de harina de soya. En el caso del resto de productos, la caída obedece a la continuación del conflicto en el Golfo y al inicio de una recesión en los Estados Unidos. Las perspectivas en el mediano plazo dependerán de la solución del conflicto y de la velocidad de recuperación de la economía mundial.

Las exportaciones no tradicionales, que representaron el otro 25% del total, experimentaron un comportamiento distinto, manteniéndose estancadas en un nivel de 75 millones de dólares mensuales, mostrando su

Cuadro No. 3

COTIZACION DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION

(CIF a fin de periodo)

| Mes | COBRE | PLATA | ZINC | PLOMO | CAFE | PETRO./ | HAR. PESC. |
|------|-------|-------|------|-------|------|---------|------------|
| | (A) | (B) | (C) | (C) | (D) | (E) | (F) |
| E-90 | 107.9 | 5.2 | 58.9 | 32.2 | 75.7 | 23.5 | 419.7 |
| F | 107.0 | 5.3 | 63.3 | 35.4 | 82.5 | 17.9 | 411.2 |
| M | 118.8 | 5.1 | 72.7 | 47.6 | 94.2 | 15.6 | 372.3 |
| A | 121.8 | 5.0 | 76.5 | 37.9 | 93.7 | 14.9 | 359.0 |
| M | 124.5 | 5.1 | 80.6 | 37.5 | 92.1 | 14.4 | 356.2 |
| J | 116.2 | 4.9 | 77.3 | 38.0 | 88.9 | 12.8 | 348.7 |
| J | 125.0 | 4.9 | 74.2 | 39.7 | 86.5 | 15.3 | 364.1 |
| A | 133.8 | 5.0 | 73.2 | 41.0 | 93.5 | 22.3 | 400.5 |
| S | 137.2 | 4.8 | 69.8 | 38.0 | 95.5 | 24.4 | 404.1 |
| O | 124.1 | 4.4 | 61.5 | 34.3 | 91.4 | 25.5 | 418.8 |
| N | 117.4 | 4.2 | 58.0 | 31.8 | 84.7 | 24.8 | 469.4 |
| D | 113.2 | 4.1 | 57.4 | 28.4 | 89.9 | 23.9 | 476.4 |

FUENTE: BCRP

ELABORACION: Coyuntura Economica - CIUP

1/ No se cotiza en bolsa, el precio presentado es el promedio obtenido por la exportación de nuestro crudo.

(A) Londres, ctvs.\$/libra

(B) H. Harman, \$/on. troy

(C) Londres, ctvs.\$/lb

(D) S. Arab, \$/qq.

(E) \$/barril

(F) Hamburgo, \$/TM

sensibilidad a la caída en el tipo de cambio real y a la eliminación de los incentivos a la exportación.

LAS IMPORTACIONES

El programa económico del nuevo gobierno incluía la apertura del comercio exterior, con el fin de controlar las alzas de precios luego del ajuste inicial. Para ello, se dispuso la eliminación de todas las prohibiciones a la importación y la reducción y simplificación de los aranceles.

Cuadro No.4

Perú: Importaciones Fob-Cuode

(Millones de US\$)

| | BIENES DE MATERIAS BIENES DE | | | | TOTAL |
|------|------------------------------|--------|---------|-------|-------|
| | CONSUMO | PRIMAS | CAPITAL | OTROS | |
| E-90 | 52.3 | 116.7 | 84.3 | 1.3 | 254.6 |
| F | 75.4 | 128.8 | 76.8 | 1.1 | 282.1 |
| M | 46.3 | 133.2 | 80.8 | 0.0 | 260.3 |
| A | 19.0 | 96.7 | 71.2 | 0.0 | 186.9 |
| M | 15.3 | 122.1 | 78.1 | 0.4 | 215.9 |
| J | 15.0 | 108.4 | 78.4 | 0.2 | 202.0 |
| J | 11.2 | 123.2 | 99.9 | 1.5 | 235.8 |
| A | 10.5 | 77.2 | 60.4 | 1.6 | 149.7 |
| S | 12.1 | 55.9 | 59.2 | 1.5 | 128.7 |
| O | 6.1 | 120.8 | 46.1 | 1.0 | 174.0 |
| N | 19.4 | 89.3 | 67.3 | 0.7 | 176.7 |
| D | 22.9 | 144.3 | 56.9 | 0.1 | 224.2 |

FUENTE: MEF-INEI, ICE

ELABORACION: Coyuntura Económica-CIUP.

Sin embargo, el efecto recesivo del programa resultó más importante que el abaratamiento de las importaciones. El programa produjo inicialmente una abrupta caída en la demanda interna de bienes y servicios. Además, el abandono de la política de tipos de cambio múltiples eliminó el incentivo a la sobreimportación especulativa. Como consecuencia de todo lo anterior, se produjo una reducción de 45.4% en el valor de las importaciones, que cayeron de 235.8 a 128.7 millones de dólares

entre julio y setiembre. A esta caída contribuyeron el sobrestockeamiento de la industria, que había aprovechado el subsidio cambiario ofrecido al final del gobierno aprista, así como la existencia de una sobretasa temporal de 10%, la misma que no fue eliminada hasta noviembre.

El efecto recesivo se hace especialmente evidente en el caso de las importaciones de insumos. Estas mostraron una caída de 54.6% para el período julio-setiembre, seguida de un sorprendente aumento de 116% el siguiente mes, el cual coincidió con el inicio de la recuperación productiva y el inicio de las ventas por la campaña navideña.

En el caso de los bienes de capital, la reducción fue de 53.9% entre julio y octubre, y se explica porque las importaciones en julio fueron anormalmente altas, producto de la especulación ante la posibilidad de una fuerte devaluación al inicio del nuevo gobierno.

Por el lado de los bienes de consumo, el nivel de importaciones no se redujo, sino que aumentó en 8% entre julio y setiembre, debido sobre todo a la continuación de las importaciones de alimentos, producto de la sequía durante 1990. En el mes de octubre, sin embargo, la inminencia de la eliminación de la sobretasa redujo estas importaciones en 50%.

Para el mes de noviembre, las estadísticas cambiarías de pago de importaciones no hacen prever mayores variaciones del monto total importado. Para el mes de diciembre, por su parte, se muestra una reducción de 26% en estos pagos, lo cual sería consistente con el efecto recesivo del reajuste del precio de los combustibles, con el deterioro de las expectativas y con el fin de la campaña navideña, que no habría resultado tan buena como se esperaba.

MOVIMIENTOS DE CAPITALES

Los movimientos de capitales constituyen en el corto plazo, el principal determinante de la oferta de moneda extranjera. Estos, en el Perú, asumen tres modalidades básicas: Atrasos (o adelanto) en el pago de las exportaciones, movimientos de portafolio e ingresos por concepto de narcotráfico.

Los primeros provienen de la posibilidad que tienen los exportadores de diferir la entrega de sus dólares al BCR. Cuando existe la posibilidad de que el tipo de cambio se eleve en el corto plazo, los exportadores prefieren esperar hasta que ello suceda, reteniendo los dólares que están obligados a entregar a la Autoridad Monetaria. Este comportamiento reduce la oferta y acentúa las presiones al alza especulativa del tipo de cambio.

La segunda fuente de perturbaciones especulativas está constituida por los llamados "capitales golondrina", capitales internacionales (de residentes o no) que se mantienen usualmente en moneda extranjera, fuera del sistema financiero nacional, por lo que equivalen a capitales extranjeros. Luego de realizado el ajuste económico, se observó el mantenimiento de tasas nominales de interés muy elevadas en intis, frente a tasas de devaluación reducidas. Este diferencial (que implica tasas ex-post elevadas en dólares) atrajo a una serie de inversionistas, que estuvieron dispuestos a aceptar el riesgo de convertir su capital a intis y depositarlo en el sistema financiero a las tasas nominales elevadas, con el propósito de obtener ganancias de capital en dólares. Este tipo de comportamiento elevó inicialmente la oferta de dólares, deprimiendo el tipo de cambio, aunque es potencialmente explosivo, ya que al existir cualquier riesgo, el inversionista buscará revertir su capital a dólares, elevando bruscamente la demanda, y elevando asimismo la probabilidad de una devaluación.

Por último, no se debe dejar de mencionar la importancia del narcotráfico, que representa una fuente importante de divisas, equivalente a alrededor del 35% de las exportaciones legales del Perú. La zona cocalera del Alto Huallaga experimentó a lo largo de 1990 una caída de alrededor de 50% en la cotización de las hojas de coca, lo que se reflejó en una reducción de los pagos en dólares a los productores. A pesar de ello, el Alto Huallaga sigue siendo el principal proveedor de las divisas que se transan en el mercado paralelo, hecho que se refleja en que el tipo de cambio vigente en la zona es sólo el 50% del observado en Lima.

LA "DESDOLARIZACION"

Las autoridades monetarias promovieron la desdolarización de la economía a través de tres mecanismos:

En primer lugar, el ajuste del 8 de agosto produjo una fuerte caída en la liquidez real, forzando a los agentes económicos a cambiar dólares por intis, para hacer frente a los pagos urgentes. Este efecto contribuyó a la reducción de 30% en el tipo de cambio libre, en los días posteriores al ajuste.

En segundo lugar, la liberalización de las tasas de interés en moneda nacional del sistema financiero impulsó a muchos, como ya se ha señalado, a un cambio de portafolio, buscando una mayor rentabilidad en intis, frente a un tipo de cambio cuya tasa de crecimiento se mantuvo deliberadamente inferior a la tasa de interés en moneda nacional.

Por último, se puede observar un cambio importante en la composición de la deuda de los agentes económicos en favor de los pasivos en moneda extranjera, como consecuencia de la diferencia percibida entre el costo del dinero en moneda nacional y en moneda extranjera. Esta composición de la cartera se ha revertido en los últimos meses, debido a una mayor apreciación del riesgo cambiario, producto de las confusas señales.

emitidas por las autoridades y de las opiniones de una serie de economistas.

TIPO DE CAMBIO Y POLITICA ECONOMICA

Como consecuencia de todos los factores mencionados anteriormente, el tipo de cambio mostró durante el período una tendencia decreciente en términos reales, alcanzando en Diciembre su valor más bajo del período. Este comportamiento, que ha despertado serias preocupaciones en varios sectores, ha sido objeto de una serie de debates entre quienes desean una intervención más activa del Banco Central y quienes sostienen que éste no debe desviarse de las metas monetarias, fijadas desde noviembre. Los primeros señalan que los cálculos de paridad muestran atrasos de hasta 50% entre el tipo de cambio "deseable" y el tipo de cambio de mercado. Esta visión refleja el descontento de los sectores exportador y producto de importables, quienes han experimentado una sensible caída

Cuadro No.5

INDICES DE TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL

| MES | TIPOS DE CAMBIO NOMINALES (Miles de intis) | | | INDICES (Julio 1985 = 100) | | |
|------|---|-----------|---------|-------------------------------|---------|-------|
| | OFICIAL | BANCA RIO | SECUND. | EXPORT. | IMPORT. | PROM. |
| E-90 | 6.39 | 12,10 | 12.51 | 32.83 | 26.94 | 29.89 |
| F | 8.15 | 13.66 | 14.06 | 27.22 | 24.46 | 25.84 |
| M | 11.23 | 22.54 | 25.20 | 28.25 | 28.24 | 28.25 |
| A | 15.89 | 27.64 | 28.48 | 31.45 | 30.95 | 31.20 |
| M | 22.50 | 48.59 | 49.40 | 31.40 | 32.95 | 32.18 |
| J | 33.72 | 100.06 | 95.50 | 39.70 | 39.44 | 39.57 |
| J | 53.11 | 140.90 | 185.00 | 37.70 | 39.67 | 38.69 |
| A | 382.79 | 325.90 | 370.80 | 26.09 | 30.27 | 28.18 |
| S | 443.78 | 443.78 | 444.00 | 35.98 | 36.44 | 36.21 |
| O | 440.32 | 440.32 | 441.00 | 33.97 | 34.37 | 34.17 |
| N | 436.81 | 436.80 | 439.00 | 31.79 | 32.15 | 31.97 |
| D | 516.92 | 516.92 | 547.50 | 29.93 | 31.32 | 30.63 |

FUENTE: BCRP

ELABORACION: Coyuntura Económica-CIUP.

de sus ingresos y una reducción en sus niveles de protección efectiva, respectivamente. Por su parte, quienes opinan a favor de la continuidad de las metas monetarias del Banco Central, señalan que la recuperación del tipo de cambio sólo se podrá lograr a través de la recuperación de la demanda de dólares, vía la reducción de los aranceles, la reactivación del aparato productivo y tal vez el pago de deuda externa y otras remesas al exterior.

LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Uno de los principales logros del programa fue la recuperación del nivel de reservas internacionales de -105 a 531 millones de dólares en cinco meses. Para ello, el Banco Central aprovechó la reducción en la liquidez real, consecuencia del ajuste, para llevar a cabo una agresiva política de compra, de moneda extranjera¹⁾. Con esta sola medida, el Banco lograba varios objetivos: Por un lado, reducía el impacto recesivo del ajuste; en segundo lugar, acumulaba reservas; y por último, ayudaba a sostener el tipo de cambio en una senda ascendente.

Cuadro No. 6

*OPERACIONES EN DOLARES
DEL BANCO CENTRAL, 1990
(Millones de US\$)*

| | COMP | VENT | NETO |
|---------|-------|-------|--------|
| 1. Trim | 361.5 | 683.7 | -322.2 |
| 2. Trim | 423.3 | 402.6 | 20.7 |
| 3. Trim | 686.1 | 452.1 | 234.0 |
| 4. Trim | 333.3 | 119.7 | 213.6 |

FUENTE: BCRP
ELABORACION: COYUNTURA ECONOMICA - CIUP.

La política de compras tuvo que dejarse de lado en noviembre, cuando se hizo evidente la posibilidad de que el BCR hubiera excedido ya la capacidad de la demanda de dinero, al notarse la existencia de un rebrote inflacionario, luego de la deflación inicial⁽²⁾.

(1) Véase el análisis de la sección Financiera y Mondaria.

(2) Ibidem

Desde entonces, el BCR ha intervenido sólo esporádicamente en el mercado cambiario, procurando monetizar el superávit comercial, pero sin buscar una devaluación real, manteniéndose dentro de los límites impuestos por las metas monetarias. Esta política menos agresiva, junto con una serie de faltas de coordinación en los pagos del Sector Público a Organismos Internacionales, se han traducido en la desaceleración del crecimiento y posterior caída del nivel de reservas internacionales.

PRECIOS

ANTECEDENTES

Hacia mediados de 1990, el nuevo gobierno recibió una situación realmente grave en cuanto a inflación y estructura de precios relativos se refiere. El sistema de precios relativos se encontraba desalineado con los consabidos efectos negativos sobre la distribución del ingreso y la asignación de recursos. Las tasas de inflación eran realmente insostenibles.

Lo anterior se evidenciaba en el serio retraso de los precios de los combustibles y las tarifas públicas y la pésima situación económica y financiera de las empresas productoras de dichos bienes y servicios.

Todo ello condujo a que uno de los primeros esfuerzos realizados por los nuevos responsables de política económica fuera llevar a cabo el ajuste de precios necesarios para realinear el sistema de precios y acortar la inflación a la brevedad posible. Sin embargo, como veremos, los resultados no han sido los esperados.

INFLACION

El ajuste realizado en el mes de agosto llevó a que la inflación del segundo semestre de 1990 sea de 1226%, la más alta registrada en toda la historia republicana del Perú. Como muestra de lo anterior tenemos que durante dicho periodo el precio de la gasolina de 84 octanos se haya elevado en 54 veces, el precio de la electricidad en 65, el aceite en 12 veces sólo por citar algunos ejemplos

*Cuadro No. 1
Variación del IPC de Lima Metropolitana*

| Mes | Inflación |
|-----------|-----------|
| Julio | 63.2% |
| Agosto | 397.0% |
| Setiembre | 13.8% |
| Octubre | 9.6% |
| Noviembre | 5.9% |
| Diciembre | 23.7% |

**Fuente :INEI
Elaboración: Coyuntura Económica-
CIUP**

Corno se aprecia en el cuadro en el mes de julio el índice inflacionario fue de 63.2%. Este índice se explica por la coyuntura especial de dicho mes. Como se sabe, ante la inminencia de la instalación del nuevo gobierno, muchos precios privados tendieron a adelantarse, anticipándose a las posibles nuevas medidas. En el mes de agosto la inflación llegó a la cifra récord de 397% según las estadísticas oficiales. La dinámica aquí fue algo distinta. El Estado fue el que llevó el liderazgo en el incremento de los precios que son ofertados por él. Como ya se mencionó, las tarifas públicas aumentaron considerablemente así como los combustibles. Lo que, además, llevó a un incremento de todos los demás precios en la economía.

Durante los meses que siguieron (setiembre-noviembre) el nivel de la inflación fue reduciéndose considerablemente. Ello fue consecuencia de la significativa reducción del déficit del sector público que, a su vez, ocasionó una apreciable reducción en el crecimiento de la emisión del Banco Central. Asimismo, la magnitud del ajuste realizado determinó una severa recesión que redujo considerablemente la capacidad de gasto interno en la economía. El hecho, además, de que muchos precios privados se hubiesen adelantado demasiado en el mes de agosto, determinó que se verificasen reducciones posteriores considerables de precios en muchos productos. Como ejemplo de ello podemos citar el caso de los dentífricos que luego de las medidas del 8 de agosto llegaron a costar o dólares y luego disminuyeron a dos dólares aproximadamente.

Por último, en el mes de diciembre se registró un índice de 23.7 % que se explicó principalmente por el ajuste de los precios públicos que se llevó a cabo con el fin de equilibrar las cuentas fiscales, sin embargo, este ajuste determinó, ante el estancamiento del precio del dólar, que Lima se haya convertido en una de las ciudades más caras de Latinoamérica.

Como muestra de lo anterior, tenemos que en un estudio realizado para las ciudades de Lima y Santiago de Chile, de 26 productos considerados, Lima resultó ser más cara -medido en dólares- en 22 productos.

LOS PRECIOS RELATIVOS

Uno de los principales problemas que atravesaba la economía peruana hacia mediados de 1990 era el desalineamiento de precios relativos, en especial para el caso del sector público. Como ya se mencionó, el serio retraso en los precios de los combustibles así como de las tarifas públicas significaba una pesada carga para el Estado, el cual por su gasto excesivo y sus pocos ingresos recurría constantemente a financiamiento inorgánico atizando la hoguera de la inflación.

Con el fin de mostrar la situación, en el siguiente cuadro veremos la magnitud de los precios al inicio del gobierno anterior, al final del mismo y al mes de diciembre de 1990

Tal como se puede apreciar, el retraso en todos los bienes mostrados era considerable. Algo que resalta a la vista es que, a pesar de los ajustes severos llevados a cabo, los precios de todos estos productos se

| <i>Cuadro No.2</i> | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|
| <i>Precio real de algunos productos públicos</i> | | | |
| <i>(Julio 1985=100)</i> | | | |
| <u>Producto</u> | <u>Jul 85</u> | <u>Jun 90</u> | <u>Dic 90</u> |
| Gasolina 84 | 100.00 | 9.58 | 39.67 |
| Kerosene | 100.00 | 24.22 | 71.16 |
| Agua Potable | 100.00 | 30.98 | 34.97 |
| Electricidad | 100.00 | 6.89 | 33.91 |
| Telfono | 100.00 | 8.21 | 44.71 |

Fuente: INEI
Elaboración: Coyuntura Económica-CIUP

encuentran muy por debajo aún de los niveles que mostraron en julio de 1985.

La recuperación mencionada ha significado una mejora sustancial en las empresas productoras de estos bienes. Sin embargo, dado el alto componente tributario en el precio de los combustibles lo que recibe Petroperú solamente cubre los gastos operativos.

Uno de los efectos beneficiosos es que el cambio en precios relativos ha servido para racionalizar la producción y consumo de dichos bienes. Como se sabe, el bajo precio de los bienes determinó un uso excesivo de los mismos y una disminución en su producción. Esos déficit determinaron que en algunos casos surgieran escaseces o en su defecto, las empresas incurrieran en pérdidas que significaban la descapitalización de las empresas (con la consiguiente baja en la calidad del servicio) o una carga para el Estado quien tenía que asumir las pérdidas. Como sabemos el precio debe ser el reflejo de los costos de producción y las escaseces relativas de los bienes.

Sin embargo, si bien se ha revertido la tendencia decreciente de los precios reales de los productos de alguna manera controlados por el

*Cuadro No. 3.
Precio en dólares de algunos productos*

| Producto | jul 85 | jun 90 | díc 90 |
|--------------|--------|--------|--------|
| Gasolina 84 | 0.96 | 0.17 | 1.66 |
| Kerosene | 0.10 | 0.04 | 0.30 |
| Agua Potable | 2.04 | 1.17 | 3.11 |
| Electricidad | 0.41 | 0.05 | 0.60 |
| Teléfono | 2.71 | 0.41 | 5.28 |

Fuente: INEI, BCRP
Elaboración: Coyuntura Económica-CIUP.

listado, el principal problema en estos momentos es que, medidos en dolares, la mayoría de estos productos resultan sumamente altos⁽¹⁾. Ello lo podemos apreciar en el cuadro No.3.

LOS TERMINOS DE INTERCAMBIO ENTRE EL CAMPO Y LA CIUDAD

En el Gráfico No. 1 se muestra la evolución de la relación de precios al por mayor entre los productos agropecuarios y los manufacturados así como la relación entre precios al por mayor de los productos nacionales y los importados. La primera relación es una medida aproximada de los términos de intercambio entre el campo y la ciudad. Ella nos muestra la capacidad de compra de los productos campesinos frente a los productos industriales.

El primer hecho que salta a la vista es que durante todo el año 1990, se verifica una tendencia decreciente de los términos de intercambio entre el campo y la ciudad, alcanzando el nivel más bajo en el mes de agosto (0,35). Dicha cifra es la más baja registrada en los últimos 5 años. Si consideramos que en el año 1985 esta relación estaba por encima de 1, la magnitud alcanzada significa que hoy en día los campesinos deben producir el triple con respecto a 1987 para poder consumir la misma cantidad de bienes industriales.

Si tomamos en consideración que la producción agrícola se ha mantenido estancada en los últimos años, podemos colegir que la situación en el campo se ha agravado considerablemente.

La explicación de lo anterior se puede encontrar en la severa alza registrada en los productos urbanos en el mes de agosto. Al parecer los productos manufacturados así como los producidos por el Estado tuvieron

(1) Sin embargo, hay que tomar estos cálculos con cuidado dado que en épocas de hiperinflación los índices de precios presentan una serie de distorsiones que pueden afectar la calidad de los cálculos.

una rápida respuesta a la dinámica inflacionaria. Kilo se puede explicar por los mayores grados de diseminación y absorción de la información que poseen los centros urbanos y por la estructura del mercado que se caracteriza por la presencia de relativamente pocos productores. En cambio, los mercados agrícolas se caracterizan por asemejarse a mercados de mayor competencia donde el precio se determina, muchas veces, por la interacción de la oferta y la demanda. Ante la disminución de esta última, los precios agrícolas quedaron rezagados con respecto al resto de productos.

Sin embargo, hasta el mes de noviembre -mes hasta el que se dispone de datos- la relación ha empezado a recuperarse. Esta ha llegado a 0.53, nivel similar al de mayo del presente año. Lo anterior no significa que la situación haya mejorado considerablemente pero la tendencia evidencia una lenta recuperación. Lo anterior se explica por estancamiento y reducción en algunos casos de los precios de los productos industriales luego del mes de agosto al comprobarse el serio retraimiento de la demanda. En el caso de los bienes agropecuarios, los efectos de la sequía prolongada -la retracción de la oferta- ha originado la leve recuperación de los precios agropecuarios.

En todo caso, la lenta recuperación es producto de la reducción de la cantidad ofertada, lo que significa que los ingresos campesinos permanecen estancados o, en su defecto, siguen disminuyendo.

COMENTARIOS FINALES

Al revertirse parcialmente la situación en el mes de agosto del presente año, declarándose la libre fijación de los precios de la mayoría de productos, ha surgido un nuevo problema.

Los productores nacionales fijan sus precios, hoy en día, en función a la evolución de sus costos esperados y, en algunos casos, según la

dinámica esperada de sus mercados. Como sabemos muchos elementos de costo como las tarifas públicas y combustibles se han elevado más allá del promedio, lo cual ha inflado considerablemente sus costos.

Por otro lado, dentro del proceso de liberalización se dejó al libre juego de la oferta y la demanda el precio de la divisa norteamericana. Ello produjo que ante la relativamente abundante oferta de dólares y la escasa demanda, el precio de esta moneda en términos de iritis haya descendido.

Todos los factores antes descritos ocasionan la distorsión de precios que hoy en día apreciamos. Los precios internos están siguiendo una lógica distinta. Así tenemos que el índice inflacionario mensual no ha disminuido tanto como hubieran querido los responsables de política económica. Existen dos precios que tienen gran influencia en las expectativas de los agentes económicos: el precio de los combustibles y el dólar. Actualmente el precio de los combustibles responde a las necesidades del fisco por recaudar una mayor cantidad de recursos. Ello fue lo que obligó al alza en el mes de diciembre que significó el registro de 23.7% de inflación en dicho mes y el 17% del mes de enero del presente año. Mientras no se alcance una verdadera consolidación del equilibrio fiscal, este factor será causante de mucha inestabilidad. Para ello, serán necesarias reformas estructurales como la tributaria y la del Estado.

Asimismo, las autoridades no cuentan con todo el respaldo de los agentes económicos. Así, todos perciben que el equilibrio fiscal es precario y que el dólar se encuentra en un nivel muy bajo. Ello hace que la situación actual sea preocupante, porque si el déficit público reaparece se tendría que recurrir a emisión inorgánica o a elevación de tarifas. Por otro lado, si el Banco Central interviene en el mercado cambiario comprando dólares para elevar la cotización, el impacto inflacionario también sería muy alto. Ello porque una gran proporción de los precios se encuentran dolarizados directa e indirectamente (expectativas). Entonces un alza de la cotización de la divisa extranjera por factores no reales provocaría una

elevación casi automática de los precios. Estas expectativas de devaluación futura afectan negativamente la evolución de la tasa de interés en intis, la composición de los portafolios y complican la eficiencia de la política monetaria.

SECTOR PRODUCTIVO

COMPORTAMIENTO GLOBAL

Durante el segundo semestre del año 1990 el Producto Bruto Interno (PBI) decreció en 15% respecto al mismo periodo del año anterior. Prácticamente, todos los sectores mostraron comportamientos negativos, siendo los más saltantes los registrados por el sector Manufactura (-20%) y la Construcción (-21%). Con estos resultados, la producción total alcanzó niveles similares a los del año 1973 y en términos per-cápita significó un retroceso al año 1955.

Cuadro No. 1

PBI: VARIACION SEMESTRAL

(Porcentajes)

| SECTOR/SEMESTRE | I | II |
|-----------------|------|-------|
| Agropecuario | -5.3 | -13.1 |
| Pesca | 3.2 | -13.5 |
| Minería | -2.7 | -6.4 |
| Manufactura | 13.2 | -19.9 |
| Construcción | 37.5 | -21.0 |
| Gobierno | 0.8 | 1.7 |
| Otros | 9.8 | -17.1 |
| T O T A L | 7.4 | -14.7 |

Fuente: BCR

Elaboración: Coyuntura Económica - CIUP

Este comportamiento no hizo sino acentuar la tendencia decreciente que desde el segundo trimestre comenzó a caracterizar a la economía, como se muestra en el Cuadro No. 2.

Los sectores Manufactura y Construcción y, en menor medida, el Agropecuario son los responsables del comportamiento descrito para la producción. Tales sectores están fuertemente influenciados por el desenvolvimiento de la demanda agregada interna de la economía la que, desde fines del primer semestre y sobre todo después de la aplicación del

Cuadro No.2

PBI VARIACION TRIMESTRAL

(Porcentajes)

| SECTOR/TRIMESTRE | I | II | III | IV |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| Agropecuario | 1.8 | -9.0 | -17.1 | -6.3 |
| Pesca | 24.5 | -15.1 | -18.8 | -7.9 |
| Minería | -6.0 | 0.7 | -1.8 | -10.7 |
| Manufactura | 20.5 | 5.9 | -22.0 | -18.1 |
| Construcción | 38.3 | 36.7 | -26.0 | -16.6 |
| Gobierno | 19.9 | -10.7 | 5.7 | -2.6 |
| Otros | 16.5 | 3.7 | -15.8 | -18.4 |
| TOTAL | 14.4 | 1.5 | -14.5 | -14.8 |

Fuente: BCR

Elaboración: Coyuntura Económica - CIUP

programa de ajuste del Ing. Hurtado Miller a comienzos del segundo experimentó una contracción apreciable. La caída del ingreso real del sector privado, y la reducción de la inversión y consumo del sector público, ocasionaron que el consumo e inversión global de la economía se maltrajera drásticamente afectando adversamente al comportamiento del producto. No obstante ello, existieron factores adicionales que afectaron comportamientos específicos como la presencia de una fuerte sequía y de heladas en la sierra para el caso de la agricultura; la falta o irregularidad en la provisión de energía eléctrica para la industria; el deterioro en los precios internacionales de algunos productos y la caída del tipo de cambio real para la minería; la casi paralización de algunas importantes obras públicas, caso Chavimochic, para la construcción; el ausentismo de cardúmenes de algunas importantes especies hidrobiológicas, caso anchoveta, que impidieron alcanzar volúmenes normales de pesca.

Sin embargo, dentro de la tendencia negativa anotada existen indicios que nos hacen pensar que durante el último trimestre del año la producción empezó a dar signos de recuperación.

CUADRO No. 3

PBI VARIACION TRIMESTRAL RESPECTO AL PERIODO INMEDIATO ANTERIOR (*)

(Porcentajes)

| SECTOR/TRIMESTRE | II | III | IV |
|------------------|-------|-------|-------|
| Agropecuario | -83 | -5.6 | 8.3 |
| Pesca | -13.9 | -27.3 | 1.4 |
| Minería | -0.4 | 2.4 | -4.0 |
| Manufactura | -12.2 | -22.4 | 12.8 |
| Construcción | 3.6 | -36.0 | 17.9 |
| Gobierno | -2.9 | 2.6 | -13.0 |
| Otros | -11.3 | -11.7 | 3.0 |
| T O T A L | -8.4 | -12.1 | 3.4 |

(*) Comportamiento Desestacionalizado

Fuente: BCR

Elaboración: Coyuntura Económica - CIUP

En efecto, el último trimestre del año mostró un crecimiento del producto de 3.4% respecto al tercer trimestre, mostrándose la recuperación de sectores como Manufactura, Construcción, Agropecuario, tan importantes al momento de definir el comportamiento del producto agregado. La paulatina recuperación de la demanda agregada interna, los cambios importantes de precios relativos y la reversión de factores climáticos diversos parecen haber incidido en dicho comportamiento.

No obstante ello, el mes de diciembre nos mostró otra vez una caída de 5.5% respecto al mes anterior, devolviéndonos así a la senda de la recesión, graficando la inconveniencia de tener una política económica de marchas, contramarchas y sorpresas.

COMPORTAMIENTO SECTORIAL

La producción manufacturera mostró una profunda contracción en el segundo semestre del año (-19.9%) respecto a igual período del año

anterior. Sin embargo, a partir del segundo trimestre venía ya observándose una rápida desaceleración del crecimiento como consta en el Cuadro 2. Prácticamente, todas las ramas industriales experimentaron crecimiento negativo, reflejando así el mismo proceso inflacionario que al ir progresivamente en aumento iba reduciendo el gasto real en bienes y servicios y los efectos del programa de estabilización que condujo a una caída abrupta y pronunciada del gasto agregado interno a partir de agosto. La falta de energía eléctrica constituyó otra de las razones, aunque de menor importancia.

La producción agropecuaria registró una contracción de -13.1% para el período bajo estudio. A diferencia del sector Manufacturero, ese comportamiento fue casi uniforme a lo largo del año con excepción de los dos primeros meses. Aquí, cobraron mayor importancia factores ajenos al diseño de la política económica como la sequía que asoló a una buena parte del territorio agrícola nacional y las heladas que condicionaron duramente el hectareaje sembrado en las zonas de la sierra. Influyeron también factores derivados del reajuste de la estructura de precios relativos de la economía que, para este caso, significaron elevaciones apreciables del costo de insumos y fertilizantes afectando, en el corto plazo, su uso y con ello los niveles de productividad y producción. La reformulación de la política de crédito al agro vía el Banco Agrario pareciera haber tenido algún efecto impacto negativo ya que a consecuencia de lo experimentado durante el gobierno del Presidente García, las unidades productivas se hicieron adictas a un crédito subsidiado y profuso concedido a través del Banco Agrario, la actuación del resto de la banca era sólo marginal. Con la nueva política económica, la situación se revirtió pasando el Banco Agrario a tener sólo un rol de promoción y especialización. El grueso del esfuerzo de financiamiento tendrá que recaer en fuentes propias, para lo cual una política sana de precios y competencia es fundamental, y en la banca comercial. Esto indudablemente, necesita de un período de adaptación durante el cual la producción puede resultar resentida al menos al principio.

El sector minero registró una caída de 6.40% en su producción respecto al mismo período del año anterior. Este es otro de los sectores que mostraron contracción a lo largo de casi todo el año y en especial del segundo semestre. En este comportamiento, tuvo especial gravitación el llamado subsector minero-metálico que no obstante la presencia de precios internacionales bastante favorables, se viene debatiendo en una crisis. En dicha coyuntura cobraron importancia la actuación de factores que se viene arrastrando desde hace varios años, así como estrictamente coyunturales. En realidad, como consecuencia directa de la política económica del régimen anterior, la mayoría de las empresas mineras sobre todo las pequeñas y medianas se encontraban en una difícil situación económica, financiera y operativa al finalizar el primer semestre del año. Algunos de esos rasgos siguieron en vigencia en el segundo semestre como la obtención de un tipo de cambio real bajo, producto indeseado del programa de estabilización; los atentados terroristas que obligaron a incurrir en costos mayores y desalientan la nueva inversión. A ellos, se sumaron factores como la configuración de una estructura impositiva que por motivos de estabilización afectó seriamente la rentabilidad del negocio minero; y de huelgas que afectan directamente la producción. Esto llevó a una situación en que muchas pequeñas empresas tuvieron que cerrar; a intensificar la explotación de minerales de alta ley afectando las reservas económicas futuras; y el desaliento para el cambio tecnológico vía inversión. En suma, un panorama negativo que se agrava para el futuro inmediato dada la tendencia a la baja que se está observando en los precios internacionales de casi todos los metales de exportación del país.

La construcción es otra actividad que junto con la manufactura está muy ligada al dinamismo de la demanda agregada interna (gasto). En efecto, durante el segundo semestre se experimentó una contracción de -21% no obstante que en el primero creció en 37.5%. Ello se debió, a la reducción drástica a la inversión privada y sobre todo pública como resultado del proceso de poner en orden la economía, sobre todo las cuentas del sector público. Importantes proyectos públicos que tuvieron

un fuerte empuje durante el primer semestre con el anterior gobierno, perdieron su dinamismo con el actual. Sin embargo, se notó un cierto mejoramiento a finales de año cuando se compara el comportamiento del cuarto trimestre con el tercero de 1990. Jugó su rol también el aumento de los precios relativos de los principales insumos y bienes intermedios con que trabaja el sector.

EMPLEO Y REMUNERACIONES

ANTECEDENTES

Uno de los principales problemas de la economía peruana lo constituye el proceso de deterioro de la situación ocupacional, entendiéndose por éste no sólo al cada vez menor número de personas adecuadamente empleadas y al progresivo mayor nivel de subempleo, sino también a la continua pérdida de capacidad adquisitiva de los salarios de los trabajadores, agravándose de esta manera la situación social.

Liste proceso, cómo es bien sabido, se agudizó a partir de dos hechos; inicialmente, con la situación considerablemente estanflacionaria experimentada por nuestra economía a partir de 1988 y, posteriormente, con el programa de estabilización aplicado al iniciarse el nuevo gobierno.

En estas páginas se describirá la evolución de la situación laboral a partir de la ocurrencia de este último hecho, se esbozarán algunas hipótesis para explicar tal comportamiento, así como se delinearán algunas acciones en esta materia. Para tal efecto, y en la medida que las estadísticas lo permitan, el mes referencial de comparación será julio de 1990, el mes inmediatamente anterior a la aplicación del programa de ajuste.

Obviamente hablar del empleo implica estudiar el comportamiento del aparato productivo, ya que se relacionan a través de los requerimientos de mano de obra (por parte de las empresas) y de la productividad de los trabajadores ocupados. Sin embargo, en lo que sigue sólo se harán referencias generales a la evolución productiva, dado que ésta es tratada en un capítulo independiente⁽¹⁾.

(1) Ver la sección Sector Productivo

EVOLUCION DEL EMPLEO*Cuadro No. 1**Población Económicamente Activa según Niveles de Empleo**Lima Metropolitana*

| Niveles de Empleo | 1987 | 1989 | 1990 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|
| Adecuadamente Empleados | | | |
| - Número de personas (en miles) | 1,240 | 438 | 267 |
| - Participación relativa (en %) | 60.3 | 18.6 | 11.0 |
| Subempleados | | | |
| - Número de personas (en miles) | 717 | 1,732 | 1,968 |
| - Participación relativa (en %) | 34.9 | 73.5 | 81.0 |
| Desempleados | | | |
| - Número de personas (en miles) | 99 | 186 | 194 |
| - Participación relativa (en %) | 4.8 | 7.9 | 8.0 |
| Total | | | |
| - Número de personas (en miles) | 2,056 | 2,356 | 2,429 |
| - Proporción del país (en %) | 29.4 | 31.7 | 31.7 |

Fuente: INEI y Análisis Laboral**Elaboración: Coyuntura Económica-CIUP**

El fenómeno más patético que se ha experimentado en los últimos años, en cuanto a la estructura de la fuerza laboral, se refiere al drástico cambio en la importancia relativa de las categorías de empleo comúnmente utilizadas.

Al respecto, tal como puede apreciarse en el Cuadro No. 1, los trabajadores adecuadamente empleados han pasado de representar el 60% de la población económicamente activa en 1987 a tan sólo una cifra levemente superior al 10% en 1990, mientras que el subempleo ha aumentado de un 35% a más del 80%, para el mismo período. La gravedad de estas cifras resalta aún más al recordarse que el principal mecanismo utilizado para discriminar entre ambas categorías ocupacionales es la remuneración mínima legal (ahora llamada vital) del mes de enero de

1967, a partir de lo cual se define a un trabajador subempleado como aquel que recibe un ingreso inferior a dicha remuneración.

Por último, el desempleo abierto aumentó de algo menos que el 5% en 1987 a 8% en 1990. Ahora bien, debe tenerse presente que todas las cifras anteriores se refieren a Lima Metropolitana, y si además se considera, razonablemente, que esta ciudad concentra la producción y el empleo y paga las mejores remuneraciones, se llega finalmente a la conclusión que esta crítica situación es aún más perjudicial para el resto del país.

Si bien la intención del documento es analizar lo sucedido durante el último semestre y no durante los últimos años del gobierno aprista, se han incluido las líneas anteriores dada la importancia de dicho fenómeno y dada la inexistencia de cifras mensuales al respecto. Además no debe existir duda alguna que las cifras tan negativas para 1990 estuvieron fuertemente influidas por la política de ajuste implementada por el nuevo gobierno a partir del mes de agosto, y que contrajo la actividad económica.

Con las estadísticas mensuales que sí se cuenta son con las referidas al índice de empleo por sectores. En el Cuadro No.2 se presentan dichos índices para los sectores industrial, comercial y de servicios. Se ha optado por presentar las cifras para todo el año 1990 con el fin de apreciar el proceso prácticamente generalizado y continuo de disminución en los índices de empleo que viene inclusive desde antes, para no responsabilizar única y excesivamente al programa de estabilización en marcha.

Históricamente el sector servicios es el que ha experimentado las relativamente menores fluctuaciones en su índice de empleo y es el único que ha ido absorbiendo un mayor número de trabajadores a tal punto de contar con un índice superior a su base (constituida esta última por la situación en el año 1979).

Cuadro No. 2
Indice de Empleo por Sectores, 1990
(1079 = 100)

| Mes | Indices | | | Variaciones (en %) | | |
|-----------|-----------|----------|-----------|--------------------|----------|-----------|
| | Industria | Comercio | Servicios | Industria | Comercio | Servicios |
| Enero | 85.5 | 91.4 | 111.5 | -0.6 | 4.1 | -0.5 |
| Febrero | 86.6 | 89.9 | 111.2 | 1.3 | -1.6 | -0.3 |
| Marzo | 86.3 | 89.1 | 111.8 | -0.3 | -0.9 | 0.5 |
| Abril | 85.2 | 89.7 | 110.4 | -1.3 | 0.7 | -1.3 |
| Mayo | 84.3 | 89.1 | 110.3 | -1.1 | -0.7 | -0.1 |
| Junio | 83.3 | 88.8 | 110.0 | -1.2 | -0.3 | -0.3 |
| Julio | 82.7 | 88.1 | 112.1 | -0.7 | -0.8 | 1.9 |
| Agosto | 82.4 | 87.4 | 111.7 | -0.4 | -0.8 | -0.4 |
| Setiembre | 80.1 | 84.1 | 111.8 | -2.8 | -3.8 | 0.1 |
| Octubre | 78.7 | 81.9 | 110.4 | -1.7 | -2.6 | -1.3 |
| Noviembre | 79.3 | 80.8 | 110.1 | 0.8 | -1.3 | -0.3 |
| Diciembre | 80.0 | 83.6 | 111.1 | 0.9 | 3.5 | 0.9 |

Fuente: INEI

Elaboración: Coyuntura Económica CIUP

En cambio, los sectores industria y comercio se hallan muy por debajo de su valor base y precisamente son ellos los que mayores contracciones experimentaron a partir de agosto de 1990.

A pesar de lo anterior las variaciones porcentuales no han sido lo suficientemente grandes que se habría esperado por las características claramente recesivas de la política de ajuste e, inclusive, sectores como el comercio muestran significativas recuperaciones para el mes de diciembre. Es decir no se ha producido una situación de considerable desempleo a pesar de las significativas tasas de caída del producto sectorial y total, lo cual se ha debido básicamente tanto al aumento del subempleo como a la política de vacaciones forzosas implementada por no pocas empresas, ya que los dispositivos sobre estabilidad laboral siguen vigentes.

Ahora bien, este aumento del subempleo (oculto en el cálculo de los índices de empleo) se ha producido tanto vía reducción de la jornada laboral como vía reducción de las remuneraciones.

La hipótesis que el desempleo no ha aumentado tanto como podría haberse esperado, dada la capacidad de las empresas de "trasladar" trabajadores adecuadamente empleados a subempleados, por una parte, y dada la posibilidad de los trabajadores despedidos de "convertirse" casi inmediatamente en informales, por otra parte, se sustenta también en las cifras del cuadro No. 1. Mientras que los desempleados al finalizar 1990 alcanzaron a representar tan sólo un 0.1% de la fuerza laboral más que en 1989, lo que equivale a un aumento en 8 mil personas, los subempleados subieron su participación en casi 8 puntos porcentuales, incrementándose en 236 mil trabajadores. Todo esto en cuanto a Lima Metropolitana se refiere.

De todo lo anterior se puede concluir que las recientes políticas económicas no han tenido como prioridad el problema del empleo. Es más la política de ajuste implementada en agosto de 1990, al tener como objetivos primordiales la lucha sin tregua contra la inflación y contra el déficit del sector público y no haber conseguido las metas en el lapso de tiempo esperado, ha tenido que profundizarse y con ello se ha acentuado el período y la magnitud recesiva sobre la economía lo cual ha continuado deprimiendo la situación ocupacional. Ni siquiera el sector exportador ha podido convertirse en el sector dinámico dado los diferentes y graves problemas que enfrenta⁽²⁾

(2) Ver la Sección de Sector Externo

*Cuadro No. A**Ingreso Mínimo Legal**(En Millones de intis)*

| Mes | Nominal Mensual | Indic Real Mensual(2) | Var.% Mes Anterior | Var. % Acumul |
|-----------|-----------------|-----------------------|--------------------|---------------|
| 1990 | | | | |
| Julio | 4 | 44.7 | -3.9 | |
| Agosto(1) | 16 | 36.0 | -19.5 | |
| Setiembre | 25 | 49.4 | 37.3 | |
| Octubre | 25 | 45.0 | -8.8 | |
| Noviembre | 25 | 42.5 | -5,6 | |
| Diciembre | 25 | 34.4 | -19.2 | |
| 1991 | | | | |
| Enero | 38 | 44.4 | 29.0 | -0.7 |

(1) A partir de este mes corresponde a la Remuneración Mínima Vital conformada por el Ingreso Mínimo Legal y las Bonificaciones por Movilidad y Suplementaria Adicional.

(2) Base 1988=100

Fuente: Nota Semanal, BCR

Elaboración: Coyuntura Económica-CIUP.

EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES

A pesar de haber decretado el gobierno una cuadruplicación del ingreso mínimo legal durante el mes de agosto⁽³⁾, dicho aumento resultó insuficiente para compensar la inflación cercana al 400%. Esta merina inicial en la remuneración real, que alcanzó el 20% (ver Cuadro No.3), podría haber sido una política provocada con la intención de frenar drásticamente las presiones inflacionarias de demanda y para no terminar de hundir a las empresas vía costos laborales. De esta manera se posibilitó que no se produjeran muchos despidos y más bien se expandiera el subempleo. Debe tenerse en cuenta que tal aumento recién se produjo varios días después de haberse anunciado e implementado la política de

(3) En realidad se duplicó dicho ingreso y se añadió una cantidad similar por bonificaciones de movilidad y suplementaria adicional, conformándose así la llamada remuneración mínima vital.

ajuste, con el fin de observar la magnitud de reacción de los precios privados.

Ahora bien, teniendo en cuenta que la inflación en los próximos meses no se eliminaría, aunque si se reduciría sustancialmente, y ante el considerable efecto inicial perjudicial para los trabajadores, el gobierno optó por elevar nuevamente la remuneración mínima en setiembre, esta vez en aproximadamente un 50% en términos nominales, para ganar una posición que le permitiera posteriormente mantener constante dichos ingresos y no empeorar aún más la situación.

El resultado inicial de este último aumento fue un alza considerable en la remuneración real durante setiembre, aunque en octubre ya se regresaba al nivel de julio, previo al ajuste. Como el objetivo de corto plazo era controlar y reducir la inflación y no regresar a la situación de ingresos del mes de julio, aún no se había agotado la política de mantener fija la Remuneración Mínima Vital.

Recién con la necesidad de corregir algunos precios (como la gasolina), lo cual se efectuó en diciembre, y ante la inflación que se desencadenó y que causó que se retrocediera al nivel de agosto en cuanto a ingresos reales, es que se hizo inevitable conceder un nuevo aumento en la remuneración mínima del orden del 50% durante el mes de enero del presente año, creándose nuevamente un "colchón" y una ganancia inicial para los trabajadores.

Por lo tanto, si se evalúan los primeros seis meses de gobierno, se puede apreciar que la situación al finalizar dicho período es similar a la previa al período de ajuste en cuanto a la remuneración mínima vital, lo cual no significa que no se hayan producido desbalances o desfases durante el período analizado.

Cuadro N°4
Remuneraciones y Canasta de Consumo

| Tipo de Remun. | Porcent. de la Canasta de Consumo | |
|--|-----------------------------------|--------------|
| | Junio 1990 | Octubre 1990 |
| Régimen Privado | | |
| - Sueldos | 64.2 | 51.5 |
| - Salarios | 40.0 | 28.1 |
| Régimen Público | | |
| - Gobierno General | 30.2 | 12.1 |
| Remuneración Mínima | 11.9 | 10.5 |
| Monto de la Canasta (miles de intis al mes) | 21 '506 | 237'835 |

Fuente: INEI y Análisis Laboral
Elaboración: Coyuntura Económica-CIUP

El serio problema de las remuneraciones, acumulado a lo largo del tiempo, puede apreciarse al estimar su capacidad de compra de la canasta de consumo utilizada por el INEI, que toma en cuenta, entre otras cosas, 28 productos alimenticios que cubrirían el 90% de calorías de una familia de 6 personas con una estructura de consumo similar a la de 1971-1972. Según el Cuadro No.4 en el mes de octubre ni siquiera los ejecutivos medios alcanzaban a cubrir tal canasta, con lo que podría desprenderse que la capacidad de ahorro sería nula. Allí puede constatare también la irrisoria capacidad de compra de la remuneración mínima vital, apenas superior al 10% de la canasta. Para el mes de noviembre esta última estuvo cercana al 10% mientras que para diciembre representaría tan sólo el 6.5%⁽⁴⁾. Sin embargo, con el significativo aumento de la remuneración mínima en el mes de enero su capacidad de compra podría haberse recuperado quizás a su nivel "pre-shock".

(4) Según el cálculo efectuado por la revista 1/2 de Cambio

Ahora bien, mostrar estas cifras sin realizar alguna referencia a los niveles anteriores sería magnificar los efectos del ajuste. Si se calcula entonces el porcentaje de la canasta de consumo cubierto por la remuneración mínima para el mes de junio, se obtiene que éste fue 11.9%, mientras que en julio debe haber sido algo inferior, con lo cual no se habrían producido grandes pérdidas, a excepción de los meses de agosto y diciembre. De lo anterior podría desprenderse que el problema estaría principalmente en la continuación de una crítica situación previa más que en la agudización de la misma.

Sin embargo, el punto es que en la actualidad hay un número de trabajadores apreciablemente mayor que gana tal remuneración, agravando la situación en su conjunto. Por otro lado, en lo que a sueldos y salarios se refiere, la situación sí ha empeorado, aunque no en la magnitud mostrada, ya que las cifras relevantes de comparación son las del mes de julio, que deben ser inferiores a las de junio.

Ai respecto es indicativo el número de horas-hombre perdidas por huelgas en el sector privado. Mientras que en 1988 dicha cifra fue 38 millones, concentrándose mayormente a raíz de las medidas del mes de setiembre, en 1990 hasta noviembre se tenían acumuladas tan solo unos 15 millones de horas a pesar de las 2 millones y medio de horas-hombre perdidas sólo en setiembre(5).

EL SECTOR PUBLICO Y LA COMPRA DE RENUNCIAS

El nuevo gobierno continuó con la tradicional política de intervención directa e indirecta en la fijación de las remuneraciones e inclusive suspendió la vigencia de una serie de negociaciones colectivas, afectando principalmente al sector público, donde la mayor parte de éste

(5) Cifras obtenidas por la revista Análisis Laboral

se encuentra en una situación de subempleo por ingresos. Según el Cuadro No.4 se corrobora que el sector público es quien más ha sufrido ya que su remuneración promedio en octubre de 1990 sólo representaba el 12% de la canasta de consumo, frente al 30% que alcanzó en junio del mismo año.

Esto último es el resultado de una política provocada debido a la intención de eliminar el déficit público y con la finalidad de "convencer" a los empleados públicos que la mejor decisión que pueden tomar es renunciar a sus puestos de trabajo. Para ello se implementó recientemente un programa de compras de renunciaciones, cuyas indemnizaciones lamentablemente se situaron en un inicio en niveles muy bajos, y de allí el relativo fracaso en cuanto a! escaso número de renunciaciones.

Otro motivo por el cual los empleados públicos no se venían incentivados a renunciar es por las magras expectativas, que tendrían con respecto a las posibilidades de encontrar empleo en el sector privado en las actuales circunstancias.

Es decir, en la medida que no se perciba una próxima reactivación productiva no debería esperarse que el sistema actual de compras de renunciaciones rinda todos los frutos pensados, ya que las compensaciones monetarias por las renunciaciones estarían siendo inferiores al monto requerido para financiar el desempleo temporal que enfrentarían los renunciantes(6). Todo esto sin considerar además la probable adversa predisposición de los empleados públicos a entrenarse en otras actividades ajenas a sus quehaceres habituales.

De aquí que el nuevo Ministro de Economía esté evaluando la posibilidad de convertir el programa de renunciaciones en un hecho compulsivo

(6) Sin embargo, esta situación podría revertir a partir del reciente aumento en los beneficios monetarios por las renunciaciones.

que llegaría inicialmente a 45 mil "despedidos". Cabe resaltar que en la medida que el sector privado no sea capaz de absorber esa mano de obra "liberada" sólo se estará agravando el problema laboral en favor de una probable holgura fiscal.

PROGRAMA DE EMERGENCIA SOCIAL

Dada la crítica situación que dejó el gobierno anterior y a partir del gran impacto inflacionario que se desataría por efecto de la política de ajuste y que causaría serios problemas laborales, es que el nuevo gobierno consideró imprescindible la implementación de un Programa de Emergencia Social⁷⁾. Dicho programa constaba de un aspecto asistencial y de uno de empleo, donde las principales líneas de acción de este último las constituían el empleo de emergencia, el salvataje de la microempresa y la recuperación de la agricultura rural andina.

Sin embargo, dada la escasez de fondos, este Programa de Empleo no pudo aplicarse y los esfuerzos se concentraron en el Programa de Alimentación, aunque también sin llegar a cumplirse las metas. El de Salud fue prácticamente abandonado.

Encontrándonos actualmente en un esquema de ajuste severo ante la crisis dejada como herencia del gobierno anterior, no se puede pretender mejorar rápidamente y de manera permanente los problemas laborales. El hecho que la situación no se haya agravado fuertemente es síntoma que la política económica no ha fracasado. Lo que sí urge es tomar las medidas correctivas que aseguren una mayor rapidez en la obtención de sus metas para reactivar cuanto antes el aparato productivo. Mientras tanto el esfuerzo tiene que ir por el lado del Programa de Emergencia, buscando que aliviar los problemas laborales al menos temporalmente.

(7) Este programa se basó en la propuesta elaborada por el PNUD.

Una fuente generadora de empleo temporal que debe priorizarse en el cortísimo plazo es la referida a la reconstrucción de la infraestructura vial a lo largo del país. Las razones fundamentales para lo anterior son las siguientes: por un lado, el mantenimiento de nuestras carreteras y caminos ha sido descuidado durante los últimos cinco años, en medio de las destrucciones causadas por el terrorismo y los desastres naturales; y, por otro lado, la red vial constituye un requerimiento para el crecimiento del país, pues permite el transporte de los productos: sin caminos no hay potencial productivo que valga.

Es claro que dada la restricción fiscal el esfuerzo en crear empleo permanente debe realizarlo el sector privado. Sin embargo, en términos de un Programa de Empleo Temporal, es el Estado quien debe esforzarse al máximo, al menos en cuanto a la actividad mencionada líneas arriba. Es más, el hecho que la red vial sea un bien público, amerita que su financiamiento corra por cuenta del gobierno.

ANEXO ESTADISTICO

Cuadro A. 1
INGRESO MINIMO LEGAL A NIVEL
NACIONAL
(Intis de Dic.88)

| MES | INGRESO MENSUAL | | |
|-------|-----------------|---------|-----------|
| | Nominal | Real 1/ | INDICE 2/ |
| E- 89 | 28,000 | 19,009 | 100.0 |
| F | 36,000 | 17,151 | 90.2 |
| M | 49,000 | 16,440 | 86.5 |
| A | 60,000 | 13,546 | 71.3 |
| M | 84,000 | 14,747 | 77.6 |
| J | 108,000 | 15,403 | 81.0 |
| J | 140,000 | 16,025 | 84.3 |
| A | 175,000 | 16,012 | 84.2 |
| S | 219,000 | 15,790 | 83.1 |
| O | 260,000 | 15,204 | 80.0 |
| N | 318,000 | 14,782 | 77.8 |
| D | 435,000 | 15,112 | 79.5 |
| E- 90 | 570,000 | 15,256 | 80.3 |
| F | 780,000 | 15,997 | 84,2 |
| M | 1,014,000 | 15,684 | 82.5 |
| A | 1,400,000 | 15,771 | 83.0 |
| M | 1,904,000 | 16,151 | 85.0 |
| J | 2,550,000 | 15,169 | 79.8 |
| J | 4,000,000 | 14,580 | 76.7 |
| A | * 16,000,000 | 11,735 | 61.7 |
| S | * 25,000,000 | 16,112 | 84.8 |
| O | 25,000,000 | 14,701 | 77.3 |
| N | 25,000,000 | 13,882 | 73.0 |
| D | 25,000,000 | 11,222 | 59.0 |

// Índice con base Enero 1989=100.
* Incluye bonificación por movilidad.
A partir de Agosto se llama remuneración mínima vital.

FIJENTE: Informe Estadístico, INE y Nota Semanal, BCR.
ELABORACION: Coyuntura Económica - CIUP

Cuadro No.A.2
INDICE GENERAL DE PRECIOS AL
CONSUMIDOR DE LIMA METROPOLITANA
(Base: 1988=100)

| <i>MES</i> | <i>INDICE GENERAL</i> | <i>MENSUAL</i> | <i>ACUMULADA EN EL AÑO</i> | <i>ULTIMOS 12 MESES</i> |
|------------|-----------------------|----------------|----------------------------|-------------------------|
| E-89 | 496.65 | 47.3 | 47.3 | 2280.9 |
| F | 707.69 | 42.5 | 109.9 | 2933.4 |
| M | 1004.87 | 42.0 | 198.1 | 3413.5 |
| A | 1493.58 | 48.6 | 343.1 | 4329.4 |
| M | 1920.93 | 28.6 | 469.9 | 5149.9 |
| J | 2363.73 | 23.1 | 601.2 | 5836.0 |
| J | 2944.77 | 24.6 | 773.6 | 5548.9 |
| A | 3682.82 | 25.1 | 992.6 | 5704.3 |
| S | 4672.03 | 26.9 | 1286.0 | 3339.4 |
| O | 5758.33 | 23.3 | 1608.3 | 2915.0 |
| N | 7246.28 | 25.8 | 2049.7 | 2949.8 |
| D | 9692.20 | 33.8 | 2775.3 | 2775.3 |
| E-90 | 12580.48 | 29.8 | 29.8 | 2433.1 |
| F | 16417.52 | 30.5 | 69.5 | 2219.9 |
| M | 21769.63 | 32.6 | 124.6 | 2066.4 |
| A | 29889.71 | 37.3 | 208.4 | 1901.2 |
| M | 39693.53 | 32.8 | 309.5 | 1966.4 |
| J | 56596.72 | 42.6 | 483.9 | 2294.4 |
| J | 92648.84 | 63.7 | 855.9 | 3046.2 |
| A | 460464.72 | 397.0 | 4650.9 | 12403.0 |
| S | 524008.85 | 13.8 | 5306.5 | 11115.9 |
| O | 574313.70 | 9.6 | 5825.5 | 9873.6 |
| N | 608198.21 | 5.9 | 6175.1 | 8293.2 |
| D | 752341.18 | 23.7 | 7662.3 | 7662.3 |

FUENTE: INE
 ELABORACION: Coyuntura Económica - CIUP

Cuadro No.A.3

EXPORTACIONES FOB POR GRUPO DE PRODUCTOS

(Millones de US\$)

| | 89-I | 89-II | 89-III | 89-IV | 90-I | 90-II | 90-III |
|--|------|-------|--------|-------|------|-------|--------|
| <i>I. PRO. TRADIC.</i> | 632 | 680 | 669 | 562 | 536 | 496 | 680 |
| Mineros | 349 | 442 | 393 | 392 | 365 | 304 | 426 |
| Petróleo y der. | 59 | 60 | 46 | 52 | 50 | 38 | 74 |
| Agrícolas | 59 | 44 | 84 | 53 | 25 | 38 | 72 |
| Pesqueros | 134 | 105 | 123 | 49 | 84 | 105 | 94 |
| Otros tradic. 1/ | 31 | 29 | 23 | 16 | 12 | 11 | 14 |
| <i>II. PROD. NO TRAD.</i> | 208 | 245 | 260 | 286 | 265 | 223 | 236 |
| Agropecuarios | 27 | 26 | 30 | 31 | 28 | 23 | 28 |
| Textiles | 67 | 84 | 87 | 113 | 98 | 79 | 94 |
| Pesqueros | 31 | 29 | 35 | 27 | 35 | 31 | 27 |
| Metal-mecánicos | 6 | 5 | 7 | 8 | 7 | 4 | 7 |
| Químicos | 17 | 24 | 25 | 27 | 19 | 16 | 15 |
| Sider-metalurg. | 36 | 49 | 43 | 46 | 43 | 43 | 35 |
| Miner. no metal. | 6 | 4 | 7 | 8 | 4 | 4 | 5 |
| Resto 2/ | 18 | 24 | 26 | 26 | 31 | 23 | 25 |
| <i>III. TOTAL EXP.FOB</i> | 840 | 925 | 929 | 848 | 801 | 719 | 916 |
| FUENTE: B.C.R. | | | | | | | |
| ELABORACION: Coyuntura Económica- CIUP | | | | | | | |

Cuadro No.A.4
IMPORTACIONES FOB SEGUN USO O DESTINO
ECONOMICO POR SECTORES
(Millones de US\$)

| | 89-I | 89-II | 89-III | 89-IV | 90-I | 90-II | 90-III |
|--|------|-------|--------|-------|------|-------|--------|
| <u>I. BIENES DE CONSUMO</u> | 40 | 76 | 29 | 104 | 204 | 46 | 34 |
| Sector público | 24 | 61 | 14 | 22 | 41 | 10 | 16 |
| Sector privado | 16 | 15 | 15 | 82 | 163 | 36 | 18 |
| <u>II. INSUMOS</u> | 271 | 267 | 232 | 332 | 451 | 291 | 271 |
| Sector público | 115 | 123 | 100 | 181 | 144 | 97 | 96 |
| Sector privado | 156 | 144 | 132 | 151 | 307 | 194 | 171 |
| <u>III. BIENES DE CAPITAL</u> | 136 | 140 | 132 | 175 | 291 | 216 | 226 |
| Sector público | 33 | 50 | 47 | 42 | 72 | 51 | 65 |
| Sector privado | 103 | 90 | 85 | 133 | 219 | 165 | 161 |
| <u>IV. DIVER. Y AJUSTE</u> | 37 | 36 | 31 | 102 | 67 | 76 | 126 |
| Sector público | 20 | 18 | 13 | 85 | 34 | 42 | 83 |
| Sector privado | 17 | 18 | 18 | 17 | 33 | 34 | 43 |
| <u>V. TOTAL</u> | 484 | 519 | 424 | 713 | 1013 | 629 | 657 |
| Sector público | 192 | 252 | 174 | 330 | 291 | 200 | 260 |
| Sector privado | 292 | 267 | 250 | 383 | 722 | 429 | 397 |
| FUENTE: B.C.R. | | | | | | | |
| ELABORACION: Coyuntura Económica- CIUP | | | | | | | |

Cuadro No.A.5
TIPO DE CAMBIO
(Promedio compra-venta)

| | <i>TIPO DE CAMBIO NOMINAL</i> | | | <i>TIPO DE CAMBIO REAL (Íntis de julio de 1985)</i> | | |
|------|-----------------------------------|-------------|-----------------|---|----------------|-------------|
| | <i>OFICIAL</i> | <i>CBME</i> | <i>PARALELO</i> | <i>IPC</i> | <i>OFICIAL</i> | <i>CBME</i> |
| E-89 | 700.00 | 700.00 | 1720.00 | 496.65 | 1.41 | 1.41 |
| F | 920.00 | 920.00 | 1290.00 | 707.69 | 1.30 | 1.30 |
| M | 1200.00 | 1200.00 | 1530.00 | 1004.87 | 1.19 | 1.19 |
| A | 1640.00 | 1640.00 | 2130.00 | 1493.58 | 1.10 | 1.10 |
| M | 2025.00 | 3065.31 | 3222.50 | 1920.93 | 1.05 | 1.60 |
| J | 2395.36 | 2615.93 | 2965.00 | 2363.73 | 1.01 | 1.11 |
| J | 2942.53 | 2936.04 | 3075.00 | 2944.77 | 1.00 | 1.00 |
| A | 3570.55 | 3667.30 | 3987.50 | 3682.82 | 0.97 | 1.00 |
| S | 4132.21 | 5537.93 | 5840.00 | 4672.03 | 0.88 | 1.19 |
| O | 4394.40 | 6040.66 | 6265.00 | 5758.33 | 0.76 | 1.05 |
| N | 4701.00 | 12707.71 | 11880.00 | 7246.30 | 0.65 | 1.75 |
| D | 5261.40 | 12472.58 | 12940.00 | 9692.05 | 0.54 | 1.29 |
| E-90 | 6392.74 | 11969.54 | 12507.50 | 12584.89 | 0.51 | 0.95 |
| F | 8146.17 | 13267.00 | 14060.00 | 16427.05 | 0.50 | 0.81 |
| M | 11225.37 | 19624.16 | 23200.00 | 21782.26 | 0.52 | 0.90 |
| A | 15892.82 | n.d. | 28475.00 | 29907.05 | 0.53 | n.d. |
| M | 22501.00 | 41798.83 | 49400.00 | 39716.56 | 0.57 | 1.05 |
| J | 33720.56 | 102148.24 | 95500.00 | 56635.81 | 0.60 | 1.80 |
| J | 53114.01 | 114555.01 | 185000.00 | 92429.64 | 0.57 | 1.24 |
| A | 382794.78 | 364257.33 | 370800.00 | 459375.32 | 0.83 | 0.79 |
| S | 443784.81 | 445220.39 | 444000.00 | 522769.11 | 0.85 | 0.85 |
| O | | | 446000.00 | 572954.95 | | |
| N | | | 439000.00 | 606759.29 | | |
| D | | | 526000.00 | 750561.24 | | |

FUENTE: B.C.R.P. - SEMANA ECONOMICA - INE
ELABORACION: Coyuntura Económica - CIUP

| TIPO DE CAMBIO REAL <i>(íntis de julio de 1985)</i> | DEVALUACION REAL | | | |
|---|-------------------------|----------------|-------------|-----------------|
| | PARALELO | OFICIAL | CBME | PARALELO |
| 3.46 | -4.98% | -4.98% | | -31.33% |
| 1.82 | -7.76% | -7.76% | | -47.37% |
| 1.52 | -8.14% | -8.14% | | -16.47% |
| 1.43 | -8.05% | -8.05% | | -6.34% |
| 1.68 | -3.99% | 45.33% | | 17.63% |
| 1.25 | -3.87% | -30.65% | | -25.23% |
| 1.04 | -1.40% | -9.91% | | -16.75% |
| 1.08 | -2.97% | -0.13% | | 3.69% |
| 1.25 | -8.77% | 19.04% | | 15.45% |
| 1.09 | -13.72% | -11.50% | | -12.96% |
| 1.64 | -14.99% | 67.17% | | 50.69% |
| 1.34 | -16.32% | -26.62% | | -18.56% |
| 0.99 | -6.43% | -26.09% | | -25.56% |
| 0.86 | -2.38% | -15.08% | | -13.88% |
| 1.07 | 3.92% | 11.55% | | 24.44% |
| 0.95 | 3.12% | n.d. | | -10.61% |
| 1.24 | 6.61 % | n.d. | | 30.64% |
| 1.69 | 5.09% | 71.37% | | 35.57% |
| 2.00 | -3.49% | -31.28% | | 18.70% |
| 0.81 | 45.01% | -36.02% | | -59.67% |
| 0.85 | 1.87% | 7.40% | | 5.22% |
| 0.78 | | | | -8.35% |
| 0.72 | | | | -7.05% |
| 0.70 | | | | -3.14% |

Cuadro No.A.6
RESERVAS BRUTAS Y NETAS
(Millones de US\$)

| MES | BANCO CENTRAL DE RESERVA | | SISTEMA BANCARIO | |
|------|--------------------------|-------|------------------|-------|
| | BRUTAS | NETAS | BRUTAS | NETAS |
| E-89 | 1140 | -319 | 1532 | -252 |
| F | 1143 | -323 | 1552 | -191 |
| M | 1236 | -213 | 1709 | -51 |
| A | 1413 | -45 | 1903 | 144 |
| M | 1369 | 79 | 1867 | 264 |
| J | 1470 | 176 | 1954 | 346 |
| J | 1548 | 222 | 2075 | 398 |
| A | 1621 | 373 | 2173 | 560 |
| S | 1564 | 450 | 2114 | 649 |
| O | 1565 | 457 | 2152 | 692 |
| N | 1574 | 453 | 2186 | 739 |
| D | 1512 | 357 | 2047 | 546 |
| E-90 | 1454 | 301 | 1963 | 402 |
| F | 1294 | 131 | 1788 | 186 |
| M | 1150 | -37 | 1565 | -83 |
| A | 1116 | -119 | 1497 | -118 |
| M | 1114 | -152 | 1500 | -184 |
| J | 1108 | -143 | 1477 | -189 |
| J | 1185 | -105 | 1545 | -143 |
| A | 1503 | 142 | 1862 | 96 |
| S | 1761 | 427 | 2187 | 425 |
| o | 1896 | 565 | 2354 | 652 |
| N | 1884 | 572 | 2348 | 665 |
| D | 1801 | 531 | 2289 | 692 |

FUENTE: B.C.R.- NOTA SEMANAL
ELABORACION: Coyuntura Económica - CIUP

Cuadro No.A.7

LIQUIDEZ REAL DEL SISTEMA FINANCIERO

(Miles de millones de intis de Dic 1988)

| | <i>DINERO</i> | | <i>TOTAL CUASIDINERO</i> | | <i>TOTAL LIQUIDEZ</i> |
|-----|----------------|------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|
| | <i>CIRCUL.</i> | <i>DEP VISTA</i> | <i>S. BANC.</i> | <i>S. NO BANC.</i> | |
| E89 | 175.2 | 170.8 | 441.5 | 75.4 | 862.9 |
| F | 158.9 | 150.1 | 437.3 | 75.3 | 821.6 |
| M | 146.3 | 138.8 | 442.2 | 87.2 | 814.5 |
| A | 126.8 | 112.1 | 448.9 | 88.7 | 776.5 |
| M | 121.7 | 108.9 | 429.6 | 88.0 | 748.2 |
| J | 136.9 | 91.6 | 454.7 | 108.5 | 791.7 |
| J | 156.7 | 110.6 | 470.1 | 117.0 | 854.4 |
| A | 147.2 | 97.8 | 502.6 | 129.7 | 877.3 |
| S | 151.2 | 93.0 | 488.7 | 137.1 | 870.0 |
| O | 153.3 | 92.2 | 480.0 | 161.1 | 886.6 |
| N | 151.0 | 98.7 | 457.2 | 151.4 | 858.3 |
| D | 184.6 | 84.5 | 391.5 | 127.6 | 788.2 |
| E90 | 131.6 | 86.9 | 354.9 | 105.4 | 678.8 |
| F | 131.7 | 78.2 | 326.3 | 98.8 | 635.0 |
| M | 135.8 | 76.0 | 322.5 | 96.0 | 630.3 |
| A | 126.1 | 65.2 | 275.5 | 91.5 | 558.3 |
| M | 124.5 | 62.8 | 270.6 | 89.1 | 547.0 |
| J | 135.1 | 59.7 | 258.3 | 87.9 | 541.0 |
| J | 145.1 | 55.1 | 217.9 | 63.3 | 481.4 |
| A | 62.3 | 20.6 | 203.6 | 32.8 | 319.3 |
| S | 84.0 | 37.6 | 234.7 | 60.9 | 417.2 |
| O | 105.3 | 49.6 | 262.2 | 66.2 | 483.3 |
| N | 107.8 | 47.9 | 284.6 | 70.5 | 510.8 |
| D | 129.1 | 45.5 | 279.4 | 55.6 | 509.6 |

FUENTE: B.C.R.

ELABORACION: Coyuntura Económica - CIUP

Cuadro No.A.8
PRINCIPALES TASAS EFECTIVAS DE
INTERES EN MONEDA NACIONAL
(Porcentajes mensuales)

| | <i>ACTIVA</i> | | <i>PASIVA (Dep.en Ahorro)</i> | |
|--|----------------|-------------|-------------------------------|-------------|
| | <i>Nominal</i> | <i>Real</i> | <i>Nominal</i> | <i>Real</i> |
| 1989 | | | | |
| Enero | 22.0 | - 17.2 | 17.3 | -20.4 |
| Febrero | 22.0 | -14.4 | 17.3 | -17.7 |
| Marzo | 27.5 | - 10.2 | 21.3 | -14.6 |
| Abril | 27.5 | -14.2 | 21.3 | -18.4 |
| Mayo | 27.5 | -0.9 | 21.3 | -5.7 |
| Junio | 27.5 | 3.6 | 21.3 | -1.5 |
| Julio | 27.5 | 2.3 | 21.3 | -2.6 |
| Agosto | 27.5 | 1.9 | 21.3 | -3.0 |
| Septiembre | 27.5 | 0.5 | 21.3 | -4.4 |
| Octubre | 25.9 | 2.1 | 21.3 | -1.6 |
| Noviembre | 24.8 | -0.8 | 20.3 | -4.4 |
| Diciembre | 23.7 | -7.5 | 19.3 | -10.8 |
| 1990 | | | | |
| Enero | 25.0 | -3.7 | 20.3 | -7.3 |
| Febrero | 26.4 | -3.1 | 21.3 | -7.0 |
| Marzo | 29.7 | -2.2 | 23.3 | -7.0 |
| Abril | 34.9 | -1.7 | 25.4 | -8.7 |
| Mayo | 36.0 | 2.4 | 25.4 | -5.6 |
| Junio | 46.8 | 2.9 | 32.5 | -7.1 |
| Julio | 51.0 | -7.5 | 35.6 | -16.9 |
| Agosto | 51.0 | -69.6 | 35.6 | -72.7 |
| Septiembre | 40.0 | 23.0 | 20.0 | 5.5 |
| Octubre | 18.0 | 7.7 | 7.5 | - 1.9 |
| Noviembre | 15.5 | 9.1 | 6.5 | 0.6 |
| Diciembre | 15.8 | -6.4 | 5.5 | -14.7 |
| FUENTE: B.C.R. | | | | |
| ELABORACION: Coyuntura Económica- CIUP | | | | |