

Situación

Servicio de Estudios Económicos

Cuarto trimestre 2006



Señales mixtas

Entorno internacional: sigue la expansión, y se diversifica geográficamente

El dinamismo de la economía sigue sólido

Regulando el sistema bancario

Artículo: Rigidez laboral; privilegios para pocos, exclusión e informalidad para muchos.

Indice

Fecha de cierre: 20 de Octubre del 2006

Editorial

Señales mixtas	2
En esta edición	3

I. Entorno internacional

Sigue la expansión y se diversifica geográficamente	4
Cambian las incertidumbres para la economía mundial...	4
...pero su probabilidad se mantiene contenida	5
Mercado petrolero: el peso de los fundamentos	6

II. Entorno macroeconómico

El dinamismo de la economía sigue sólido...	7
... e inclusive podría mantenerse en el largo plazo	8
No obstante, se perciben ciertos riesgos en el horizonte	9
Recuadro: Crédito hipotecario: Evolución y retos pendientes	10
Sin presiones inflacionarias, a pesar de la rápida expansión de la demanda interna	12

III. Entorno financiero

BCR mantiene pausa monetaria, pero riesgos se incrementan	14
Nuevo Sol con tendencia apreciatoria en el corto plazo	15
Recuadro: Regulando el sistema bancario	

IV. Artículo

Rigidez laboral: privilegios para pocos, exclusión e informalidad para muchos	17
	20

V. Proyecciones y presentaciones

Han elaborado esta publicación:

David Tuesta Cárdenas
Hugo Perea Flores
Sergio Salinas Meza

davidtuesta@continental.grupobbva.com
hperea@continental.grupobbva.com
ssalinas@continental.grupobbva.com

Señales mixtas.

La economía peruana continúa circulando por un camino de crecimiento elevado y con ello, las previsiones iniciales de desaceleración económica se han visto encontradas con la realidad. Este crecimiento, de la mano de un escenario de inflación muy contenida y con cuentas fiscales sostenibles, viene alentando la euforia de los actores económicos. Para confirmar ello, basta mirar los indicadores de la bolsa, las encuestas de confianza empresarial, los comentarios del Fondo Monetario Internacional y el de las clasificadoras de riesgo. Lo que es más interesante aún, sin embargo, es que estas perspectivas del mercado vienen coincidiendo con el nivel de popularidad del gobierno. Rara coincidencia para un país como el nuestro.

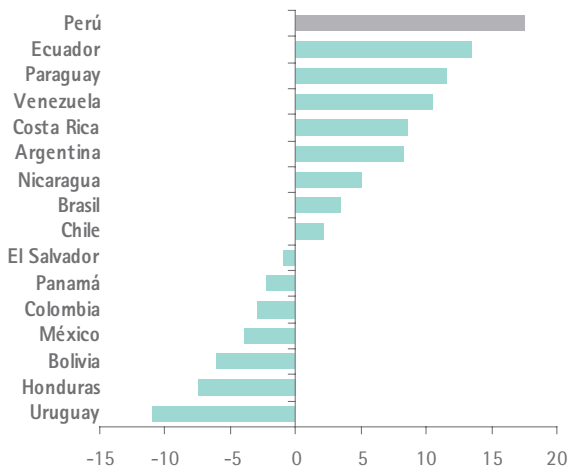
La visión auspiciosa de los mercados, se entiende a partir no sólo del buen desempeño de los indicadores macroeconómicos –hecho que responde a las acciones de los gobiernos previos- sino también a algunos anuncios realizados en este ámbito. En esa línea, destaca nítidamente la intención de darle mayor competitividad al país con acuerdos de integración comercial. Asimismo, en términos de estabilidad, es encomiable el compromiso de mantener el déficit fiscal respetando la regla fiscal, así como el envío al Congreso de un proyecto que hace a esta regla sujeta a mayor rendición de cuentas al incorporarle claras sanciones. También se ha logrado encontrar una buena sintonía entre medidas populares y responsables, como las relacionadas a las reducciones de gasto corriente (“austeridad”) y la mejora en la asignación del gasto público, con clara prioridad a los proyectos de inversión.

Sin embargo, en estos primeros tres meses de gobierno, han venido apareciendo algunas decisiones o iniciativas en el ámbito microeconómico, que no dejan de despertar cierta preocupación. Por ejemplo, la contradicción entre la intención del Ministerio de Economía de reducir el caos de las exoneraciones tributarias existentes, mientras al mismo tiempo se decreta la implementación de otros beneficios, que si bien no generan un efecto fiscal negativo de cuidado, sí es muy malo en términos de las señales y mensajes que se quieren transmitir. Similares inquietudes surgen a partir de las negociaciones que el gobierno viene llevando a cabo en término del aporte voluntario del sector minero y la renegociación global del contrato en telefonía, donde condicionantes como las elevadas ganancias y el contexto político-social juegan un rol central. Queda la duda finalmente, de si esta estrategia de negociación es una puerta que queda abierta para ser utilizada en otros sectores.

Es cierto que difícilmente se puede aplicar criterios netamente técnicos sobre una sociedad, pues las restricciones socio-políticas necesariamente existen. Ello es meridianamente cierto en el Perú, donde la desigualdad se ha incrementado en la última década más que en otros países de Latinoamérica, y donde los conflictos sociales vienen incrementándose a pesar del ciclo de expansión actual. De acuerdo al Premio Nobel de economía, Simon Kuznets, en las etapas iniciales del crecimiento, la desigualdad tiende a incrementarse. Si la ampliación de esta brecha es marcada, el conflicto surge. ¿La respuesta entonces es no crecer? Por cierto no. Para ello Douglas North -otro premio Nobel- sugiere que un estado generador de instituciones es el indicado a amortiguar estas desigualdades, brindando reglas de juego que permitan en principio, justicia en el proceso, y generar las oportunidades para que las sociedades se adapten. En el Perú, lamentablemente, el estado funciona mal donde se encuentra y, donde no funciona mal, simplemente es que no existe. Basta internarse en la sierra profunda para darse cuenta de ello.

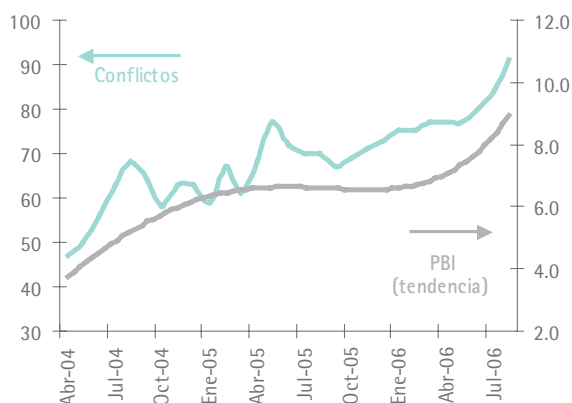
Con todo esto, resulta preocupante que hasta ahora se haya escuchado muy poco de reformas del estado. Una economía que pretende dar un salto cualitativo real, necesita empezar a trabajar estos temas desde el inicio, a fin de que se puedan discutir y que tenga la oportunidad de legitimarse para que los siguientes gobiernos las continúen, que es finalmente lo que define a las instituciones. Sin ello, tendremos que seguir recurriendo a las distorsiones microeconómicas para apaciguar a la gran masa de descontentos. Pero como se sabe, estas soluciones no son duraderas, pues la macroeconomía y la microeconomía son una sola, y en algún momento nos puede terminar pasando factura a todos.

Aumento de la desigualdad: Variación del Índice de Gini 1990-1999 (en %)



Fuente: BID (2003)

Conflictos sociales y crecimiento del PBI (en número & var. % interanual)



Fuente: Defensoría del Pueblo y BCR

En esta edición....

Cumpléndose prácticamente tres meses del gobierno del presidente Alan García, diferentes indicadores señalan un interesante optimismo por parte de los agentes económicos. Este sentimiento responde en parte al despliegue de la economía en los últimos cinco años de manera ininterrumpida, al alivio de haber superado con éxito un proceso electoral que a todas luces se veía complicado, así como el compromiso (con algunas medidas concretas) de querer mantener la estabilidad macro. No obstante, se han presentado también eventos que revisten cierta preocupación que merecen ser tratados. En ese sentido, el presente número de nuestra revista, pretende dilucidar a partir de los primeros pasos dados por el gobierno, lo que podría ir viniendo en el futuro.

Es importante precisar que si bien la dinámica de la actividad viene a buen ritmo y con alta probabilidad se termine superando las perspectivas del consenso de analistas, es claro que en el contexto mundial se empiezan a mostrar algunos signos de debilitamiento, en especial de la economía norteamericana. En esa línea, en nuestra sección de **Entorno internacional**, se revisa de manera acuciosa, los diferentes aspectos a tener en cuenta en el futuro inmediato, dada la recomposición que vienen mostrando los factores de riesgo relevantes. Se discute también la dinámica que ha comenzado a desplegar las materias primas, en especial el mercado petrolero, dada la tendencia a la baja de sus cotizaciones. La valoración central de esta sección es que existen diferentes fortalezas para pensar que los riesgos permanecerán relativamente acotados, y que la relativa debilidad de la economía norteamericana debiera verse parcialmente balanceada por la dinámica de los países emergentes, particularmente China e India.

Teniendo en cuenta lo anterior, en nuestra sección de **Entorno macroeconómico**, se destaca la solidez del crecimiento de la actividad económica, así como los primeros anuncios hechos por el nuevo gobierno con miras a mantener la estabilidad macroeconómica existente. Asimismo, se menciona que el dinamismo de la actividad económica se ha dado en un entorno de estabilidad de precios, evolución que se explica, en parte, por un comportamiento favorable de las expectativas de inflación, las que permanecen ancladas alrededor del nivel meta de mediano plazo (2,5 por ciento). Finalmente, en esta sección se desarrolla el recuadro **Crédito hipotecario: Evolución y retos pendientes**, en el cual se hace un breve recuento del comportamiento de los préstamos para viviendas, el cual viene creciendo, en promedio, a tasas superiores al 15 por ciento desde hace ya varios meses. Asimismo, se plantean los dilemas que viene mostrando el financiamiento de este mercado.

En nuestra sección de **Entorno financiero**, se analizan las acciones recientes y esperadas de política monetaria, proyectando que para el resto del año la tasa de referencia del Banco Central se mantendría estable. Asimismo, identificamos como factores de riesgo una mayor aceleración de la demanda interna y una disminución del dinamismo de la actividad económica mundial más pronunciada. Si bien el buen manejo que viene realizando el Banco Central proporciona estabilidad financiera, preocupa que en otros ámbitos se estén discutiendo iniciativas para imponer medidas intervencionistas sobre el mercado bancario. En esa línea, se elabora el recuadro **Regulando el sistema bancario**, el cual busca resaltar la importancia del sistema bancario para el crecimiento económico, las características particulares de este mercado, la regulación ad hoc que permita una mayor profundidad del mismo, así como los errores de percepción que pueden llevar al establecimiento de medidas intervencionistas que impidan una mayor bancarización y con ello poner en riesgo el potencial crecimiento del país.

Finalmente, en el artículo **Rigidez laboral: privilegios para pocos, exclusión e informalidad para muchos**, se hace un aporte a la discusión sobre los alcances que debe tener la Ley General del Trabajo. Se encuentra que la legislación laboral actual es demasiado rígida, lo que inhibe la generación de puestos de trabajo, desplazando hacia la informalidad a una parte importante de la población activa. Por ello, se encuentra necesario flexibilizar este mercado y se sugieren algunos puntos que podrían seguirse al momento de elaborar las normatividades laborales.

1. Entorno internacional

Sigue la expansión y se diversifica geográficamente

La economía mundial continúa su expansión, con una tasa de crecimiento que se mantiene en torno al 5%. Además, y a diferencia de otros ciclos, el crecimiento actual se sustenta en una base geográfica cada vez más extensa: junto a la fortaleza que está mostrando la recuperación de Europa, el comportamiento de los principales mercados emergentes sigue sorprendiendo favorablemente, llevando a revisiones positivas del crecimiento esperado para final de año. Nuestras previsiones han sido modificadas al alza en China, el Área Euro y América Latina en 1, 0,5 y 0,3 puntos, respectivamente, durante el último semestre, siendo la excepción Estados Unidos, para la que hemos mantenido la tasa de avance del PBI en el 3,3%. En general, como muestran también las predicciones del FMI (ver gráfico adjunto), el dinamismo mundial se mantendrá sólido en próximos trimestres, más de lo que se preveía a comienzos de 2006.

Con esta amplia base geográfica respaldando el crecimiento global, nos encontramos ante la mayor fase expansiva mundial desde la década de los setenta. Factores como el desarrollo tecnológico, la globalización de la economía mundial, de los mercados y de los sistemas financieros, están favoreciendo el actual contexto. En este ciclo además los riesgos inflacionistas han estado acotados, a pesar de haber coexistido con el alza en el precio de materias primas y con tasas de interés reales extraordinariamente bajas. Por estas razones, si reparamos tanto en la aparente reversión de la tendencia alcista en el primer caso, como en el giro de política monetaria en la OCDE hacia tasas neutrales, el riesgo de repuntes de la inflación se mantendrá relativamente bajo control.

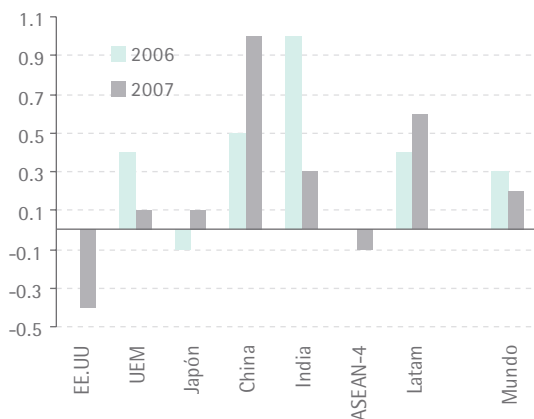
Sin embargo, la continuación de esta senda de crecimiento global depende, en gran medida, de que el crecimiento en las regiones más dinámicas sea relativamente inmune a la moderada desaceleración que ya se manifiesta en EE.UU. De hecho, y como detallamos a continuación, es en este país donde observamos las mayores incertidumbres en los próximos meses.

Cambian las incertidumbres para la economía mundial...

Una de los acontecimientos más significativos desde finales del tercer trimestre ha sido la bajada generalizada de los precios de materias primas, que entre otras ha afectado al gas, cobre, aluminio, zinc, níquel y petróleo. Si nos concentramos en este último, se han producido importantes cambios en algunos de los factores que durante los últimos meses propiciaron la revalorización de esta materia prima.

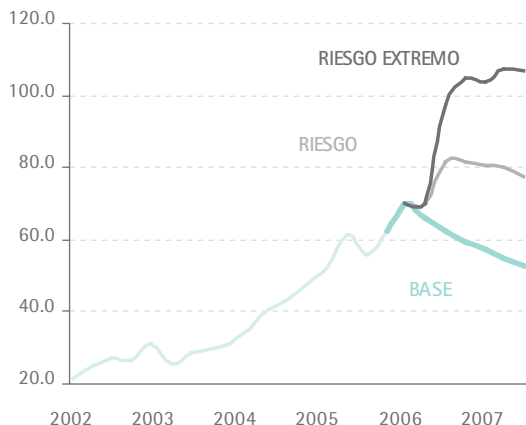
Repasemos algunos de estos factores. Por un lado, la relativamente benigna temporada de huracanes en el Golfo de México ha eliminado la posibilidad de fuertes disrupciones del suministro en esta zona, a diferencia de lo ocurrido en 2005. Y por otro lado, el respiro que los riesgos geopolíticos han dado a los precios es especialmente importante, al encontrarnos con avances diplomáticos en las tensiones en Oriente Medio, y considerando que los recientes acontecimientos en Corea del Norte no impacten en el mercado. En setiembre, Israel completó la retirada de tropas de Líbano, asumiendo la principal resolución dictada por la ONU para atajar el conflicto. El otro riesgo político que ha influido sobre las expectativas de precios de petróleo, la disputa que enfrenta a EE.UU. e Irán sobre la energía nuclear, también parece remitir, aunque el ensayo nuclear coreano podría encarecer la negociación. En este caso, si bien nos encontramos lejos de una solución arbitrada como la que ha puesto fin al reciente enfrentamiento entre Líbano e Israel, parece que Washington tiende cada vez más a desechar una salida militar al conflicto. Con el petróleo en torno a los 60 dólares, el riesgo para la economía global derivado de un shock de precio es hoy considerablemente menor que hace unos meses. Por lo tanto aumenta la probabilidad del escenario base que implicaría precios en promedio de casi 66,5 dólares en 2006 y de 58,2 dólares el barril en 2007, comportamiento que encontraría soporte en un escenario de menor dinamismo en el crecimiento mundial. En definitiva, se esperaría estabilidad de los precios en torno a los niveles alcanzados a finales de setiembre.

Revisión del crecimiento previsto por FMI de abril a setiembre de 2006 (puntos porcentuales)



Fuente: FMI

BBVA: escenarios de petróleo (US\$ por barril)



Fuente: BBVA

Este contexto no implica la ausencia de riesgos para la economía mundial, ya que hay otros factores de incertidumbre que han cobrado protagonismo recientemente. De éstos, el ajuste del sector inmobiliario en EE.UU. es sin duda el más importante. En el escenario base, cabría esperar que la economía estadounidense moderase paulatinamente su ritmo de crecimiento. La inversión residencial tendría una aportación negativa por primera vez desde 1995, y el consumo se moderaría lentamente, a medida que cuente con un menor soporte derivado de las ganancias de renta y de riqueza que ha supuesto el aumento de los precios de la vivienda en los últimos años. Sin embargo, la economía seguiría creciendo próxima al nivel potencial, alcanzando una tasa en el entorno del 2,8% en 2007. Por un lado, el crecimiento del resto del mundo y la depreciación acumulada del dólar están permitiendo que las exportaciones netas tengan una aportación positiva al crecimiento por primera vez desde 1995. Por otro, la inversión no residencial mantiene un tono positivo, apoyada por los elevados beneficios empresariales, los altos niveles de liquidez y los bajos niveles de pagos de intereses en un entorno en el que las condiciones globales de financiación siguen siendo muy favorables.

La respuesta más probable de la autoridad monetaria a esta situación económica sea un mantenimiento de las tasas oficiales en niveles del actual 5,25% durante un periodo prolongado de tiempo. Hay varias razones para ello. En primer lugar, la inflación se va a moderar, pero seguirá cerca de la parte alta del rango deseado por la Reserva Federal. En segundo lugar, la moderación de la actividad va a ser limitada. La economía cuenta con soportes internos y externos para enfrentar una desaceleración de la inversión residencial. En tercer lugar, tras un periodo de notable liquidez en todo el mundo, los bancos centrales van a ser cautelosos a la hora de reducir sus tasas de interés oficiales.

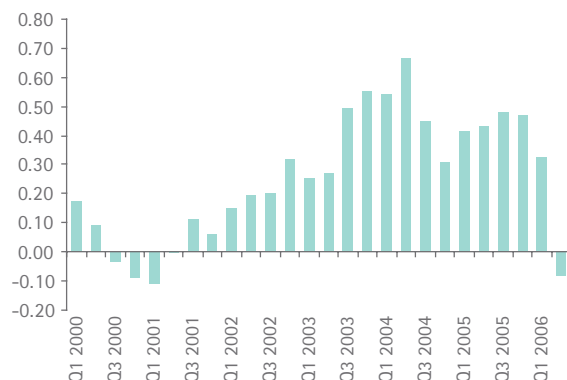
Las condiciones monetarias no están en zona restrictiva en EE.UU. y las expectativas de consumidores y empresarios parecen relativamente ancladas. En este entorno, las tasas de largo plazo tienen un recorrido limitado, con un margen de subida hasta el 5%, cifra de referencia en el caso en que frente a la actual expectativa del mercado de reducción de tasas en 2007 se consolidara la idea de tasas oficiales estables. Los flujos de capital, por su parte, siguen mostrando un notable dinamismo, y el interés comprador por activos de EE.UU. se ha reactivado, tanto por parte de los bancos centrales como de agentes privados, lo que también pone límites al aumento de rentabilidades de largo plazo.

...pero su probabilidad se mantiene contenida

El escenario de riesgo al que se enfrenta la Reserva Federal, sin embargo, es el de un menor crecimiento a través de un mayor ajuste de la inversión residencial y del consumo privado, y que llevaría a tasas próximas al 2%. En todo caso la probabilidad es limitada. Las experiencias recientes de ajustes del sector residencial en países como Reino Unido o Australia muestran que el impacto sobre el conjunto de la economía no es elevado y tanto las ganancias en términos de renta o empleo en los últimos años, como la reducción estructural de las tasas de interés justifican en gran medida que los niveles de precios de la vivienda sean elevados y no experimenten ajustes prolongados. Ahora bien, si la probabilidad de este escenario aumentase, la Reserva Federal podría intentar "comprar un seguro" frente al bajo crecimiento, reduciendo sus tasas de interés oficiales hacia tasas de al menos el 4,5% en 2007, lo que llevaría las tasas a 10 años a niveles en el entorno del 4,3%.

Además de circunstancias que pueden limitar los efectos del ajuste inmobiliario sobre el resto de la economía estadounidense, también aparecen dudas sobre el alcance para la economía mundial. El actual proceso de globalización ha traído en algunos casos una reorientación de los flujos comerciales. En el caso de Asia, se observa una tendencia a un crecimiento cada vez más endógeno, intensificando los lazos comerciales intra-regionales, y en detrimento del peso relativo de EE.UU. en las exportaciones asiáticas. Por otro lado, la situación macroeconómica de los mercados emergentes es en general muy satisfactoria, con varios países en situación de superávit por cuenta corriente, y acumulación de reservas, que conforman un perfil macroeconómico mucho menos vulnerable que el característico de las crisis financieras de la década pasada.

EE.UU.: contribución inversión residencial al PBI (en puntos porcentuales)



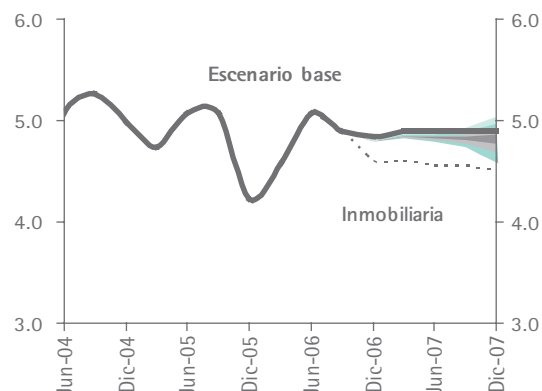
Fuente: Estadísticas Nacionales EEUU.

Beneficios empresariales (como % del PBI)



Fuente: BBVA y Estadísticas Nacionales EEUU.

EE.UU.: tasas de interés a 10 años



Fuente: BBVA

Escenario central: crecimiento del PBI por regiones

	2005	2006	2007*
EE.UU.	3.5%	3.3%	2.8%
UEM	1.4%	2.5%	2.2%
China	9.9%	10.0%	9.5%
Latam	4.4%	4.8%	4.0%
Mundo	4.9%	4.9%	4.6%

*Previsión

Fuente: BBVA

Europa, por su parte, alcanzaría en 2006 un crecimiento del 2,5%, superior a las expectativas que se tenían sobre esta área. Debe destacarse la recuperación de la demanda interna, apoyada por la buena situación empresarial y la recuperación de la confianza de empresarios y consumidores. En este contexto, las tasas de interés oficiales alcanzarían en este área niveles del 4% a mediados de 2007, mientras que el euro mantendría su relativa fortaleza frente al dólar, situándose en niveles próximos a los actuales, esto es, cerca de 1,30.

Mercado petrolero: el peso de los fundamentos

Actualmente, la aproximación que tienen los analistas respecto a la evolución futura del mercado petrolero tiende a ser dicotómica. Siempre hay un grupo que piensa que el precio del petróleo se irá a niveles superiores a 100 dólares y otro, entre los que nos encontramos, que defiende que el precio de equilibrio del mercado está por debajo de los 50 dólares.

La primera de las visiones se centra en el desequilibrio estructural de la oferta y la demanda. Las economías que más demandan petróleo son las emergentes, lideradas por China. Ésta ha sido la causante de un verdadero cambio estructural en el mercado energético, ya que en los últimos 20 años ha cuadruplicado su consumo de petróleo, triplicado el de gas natural y quintuplicado el de electricidad. Así, los emergentes han explicado más de la mitad del crecimiento de la demanda mundial de petróleo en los últimos años. Por el lado de la oferta se tiene mucho pesimismo. Parece legítima la siguiente pregunta: ¿hasta cuándo durará un recurso no renovable como el petróleo?. La respuesta obvia es que tarde o temprano el petróleo se agotará. Este punto de fondo es acompañado de otras evidencias de corto plazo.

Muchos analistas afirman que desde 1980 no se descubren nuevos campos petrolíferos importantes, dando pie a la sospecha de que no hay mucho más por descubrir. Es decir, el nivel máximo de producción se ha alcanzado y la producción neta comenzará a declinar: el mayor crecimiento de la demanda sobre la oferta es estructural. El resultado obvio de este escenario es ciertamente una senda explosiva de precios. Es además una visión maltusiana del mercado petrolero.

La segunda visión reconoce buena parte de los argumentos de la primera, pero con atenuantes, tanto por el lado de la demanda como de la oferta. Por el lado de la demanda, tenemos que la elasticidad del consumo de petróleo a PBI es mayor de lo calculado en los países desarrollados dados los niveles de precios actuales. Por el lado de los emergentes se tiene que éstos comienzan a absorber parte de los incrementos de demanda, con menores incrementos de oferta por las ganancias de eficiencia que se están observando en economías como China e India.

Por el lado de la oferta, no es del todo cierto que no se estén incorporando nuevas reservas y producción desde 1980. La caída de precios desde ese año hasta el último ciclo de alzas, salvando los períodos de conflicto, fue un factor que inhibió la exploración y puesta en producción de campos de mayor complejidad. Los proyectos anteriormente se valoraban a precios inferiores a los 18 dólares, siendo económicamente explotable sólo el 20% de las potenciales nuevas reservas. Sin embargo, en la actualidad estos proyectos se valoran a 40 dólares, activándose la casi totalidad de proyectos que no eran factibles.

El resultado concreto lo comenzamos a ver con la puesta en funcionamiento, por parte de Canadá, de un importante yacimiento de arenas petrolíferas en Alberta, que significó un incremento de las reservas probadas del mundo en un 14%, similar a lo ocurrido con el Mar del Norte en su oportunidad. Situación similar se observa en el Mar Caspio, la Faja Petrolífera del Orinoco en Venezuela y en el mismo Mar del Norte, sin entrar a considerar las reservas "marginales" del resto de países de la OPEP.

La visión apocalíptica de que el fin del petróleo esta cerca dista mucho de incorporar estos elementos tanto por el lado de la demanda como de la oferta. La idea de convergencia de precios a un nivel de equilibrio por debajo de los 50 dólares incorpora estos elementos, y la desalineación de corto plazo con respecto a este precio se fundamenta en los factores de riesgo geopolítico y en las expectativas que incorpora el predominio de la primera de las visiones.

II. Entorno macroeconómico

El dinamismo de la economía sigue sólido...

Los resultados de la actividad económica hasta la fecha vienen siendo más que positivos. Así, en los primeros 8 meses del año, el crecimiento del PBI se ubica en 7,3%, nivel superior al proyectado tanto por las entidades gubernamentales como por el sector privado. Asimismo, el fuerte dinamismo de la economía no se ha reflejado en presiones inflacionarias, ya que la inflación, en términos interanuales, se mantiene en la parte inferior del rango meta (1,5% - 3,5%); mientras que la subyacente se ubica por debajo de 1,5% desde hace varios trimestres. Inclusive, el cambio de gobierno no ha implicado una desaceleración en el dinamismo de la actividad económica, lo cual es un acontecimiento destacable para una economía como la peruana.

Si bien antes de las elecciones, existió cierta incertidumbre, reflejada especialmente en variables como tipo de cambio y riesgo país, la nueva administración ha anunciado la continuación de las políticas exitosas del gobierno anterior, con miras a consolidar la estabilidad macroeconómica.

Asimismo, el Ejecutivo ha señalado su intención de que los beneficios macroeconómicos también se vean reflejados en el ámbito micro. En ese sentido, el Presidente de la República en su primer Mensaje a la Nación anunció un "shock de inversiones", por el cual se estarían destinando más de 1 700 millones de soles a proyectos de obras públicas, que permitirían mejorar la calidad de vida de la población.

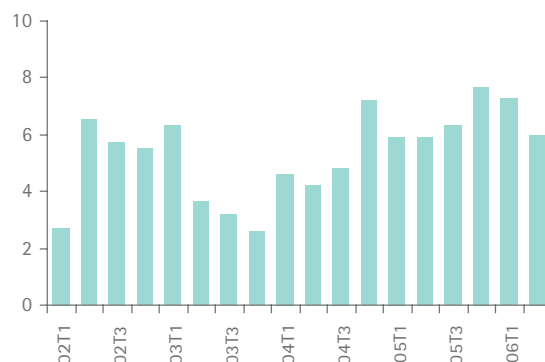
Estos programas también serían auspiciosos para la actividad económica, tomando en consideración la importancia que tiene la infraestructura pública como determinante en el crecimiento sostenido de países como Perú^{1/}. Igualmente, en aras de mantener la disciplina fiscal, el Ejecutivo ha venido implementando diversas medidas, siendo la más publicitada la reducción de los sueldos en el sector público. Si bien ésta ha sido bien recibida por la población y la opinión pública, ello no necesariamente implica que sea una medida óptima. A pesar de que el objetivo de esta norma es ordenar la escala remunerativa en el sector público, su implementación también podría reducir los incentivos para atraer y mantener personal eficiente en el sector público, especialmente en sectores que requieren una alta capacitación técnica y profesional. Por tanto, se debiera buscar mecanismos que permitan ordenar y formalizar los salarios del sector público, evitando una homologación estricta, lo que permitiría diferenciar los cargos "técnicos" de los "políticos"^{2/}.

Dos medidas adicionales en materia fiscal que merecen una mayor atención, son la implementación del presupuesto por resultados, así como la de sanciones en caso de incumplimiento de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF).

1/ Loayza, N.; Fajnzylber & Calderón (2005): "Economic Growth in Latin America and the Caribbean: Stylized Facts, Explanations and Forecast", World Bank.

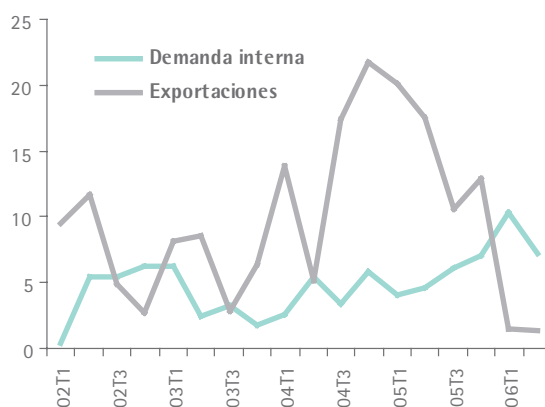
2/ Para una mayor discusión sobre el tema, ver el Informe SAE del 11 de setiembre de Apoyo Consultoría.

PBI (Var. % interanual)



Fuente: BCRP

Demanda interna y exportaciones (Var. % interanual)

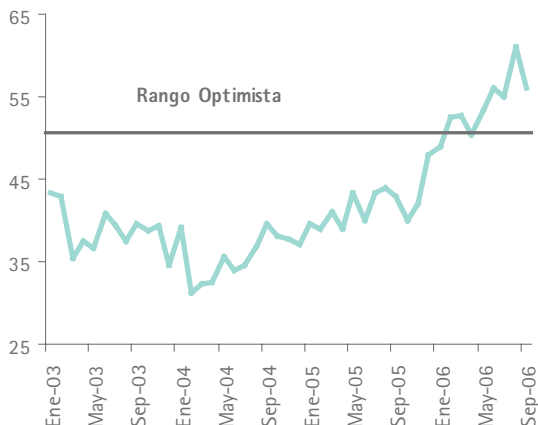


Fuente: BCRP

Demanda agregada real: últimos datos trimestrales

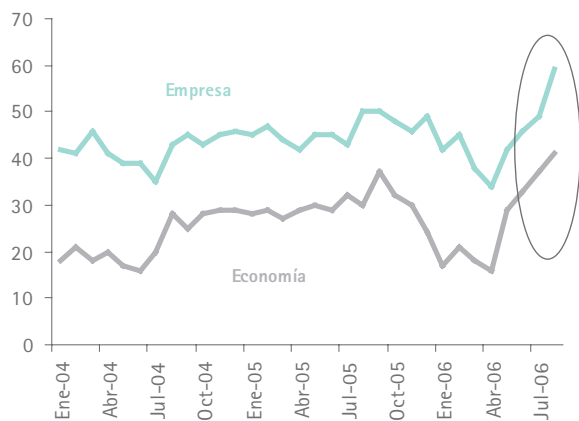
(var. % interanual)	III-05	IV-05	I-06	II-06
Consumo total	4,7	6,1	5,6	5,8
Privado	4,5	4,7	5,3	5,4
Público	6,0	15,9	7,9	8,8
Formación Bruta de Capital Fijo	14,7	19,8	22,6	15,8
Privada	16,5	19,1	24,0	16,4
Pública	4,8	22,1	11,3	12,4
Demanda Interna	6,1	7,1	10,3	7,2
Exportaciones de Bienes y Servicios	10,6	12,9	1,5	1,4
Importaciones de Bienes y Servicios	10,3	10,7	16,4	7,5
PBI	6,3	7,7	7,3	6,0

Índice de confianza del consumidor (en puntos)



Fuente: Apoyo

Expectativas empresariales: ¿Considera usted que en los próximos 3 meses la situación de su empresa / economía mejorará? (en % del total)



Fuente: BCRP

En lo que se refiere al presupuesto por resultados, la teoría nos señala que son los resultados de las entidades ejecutoras del gasto las que determinarán la reasignación de recursos públicos. Así, se “premiará” a aquellas entidades que cumplan con sus metas propuestas, en lugar de asignar recursos de manera inercial y/o por presiones sociales. Esta medida, que va en línea con una mejora en la institucionalidad del manejo fiscal, es un proceso gradual. Las experiencias de países latinoamericanos (Chile y Colombia), así como de países desarrollados (diversos estados de EE.UU) muestran que la transición hacia este tipo de presupuesto no es un proceso de corto plazo. No obstante, las ganancias por su implementación podrían ser más que significativas, tomando en consideración que una mayor eficiencia en el gasto público, permitiría que la población tenga una mejor percepción respecto al papel del Estado.

Por otro lado, los recientes cambios en la LRTF, establecen mecanismos, responsabilidades y sanciones para el cumplimiento de las reglas fiscales contenidas en dicha Ley. Así, los miembros del comité encargado (formado por el Ministro de Economía, sus 2 viceministros, el presidente ejecutivo de Essalud, el director ejecutivo de Fonafe y el presidente del directorio de Petroperú) serán responsables si el déficit fiscal excede la meta establecida en 0,1% ó más del PBI para el correspondiente año fiscal y si el crecimiento real de los gastos excede en 0,5% o más la regla establecida en la ley. Esta medida buscará que se respete la LRTF, la cual sólo ha sido cumplida en parte desde su fecha de promulgación.

... e inclusive podría mantenerse en el largo plazo

La actual evolución de la actividad economía hace presagiar que el ritmo de expansión deberá mantenerse en los próximos meses. Se considera que el consumo y la inversión, tal como viene ocurriendo en los últimos 2 trimestres, seguirían siendo los motores de la economía. Ello respondería a las expectativas favorables respecto a la situación económica presente y futura que vienen reflejando tanto los consumidores –medido por el índice de confianza del consumidor de Apoyo, como las empresas según las encuestas de expectativas macroeconómicas del Banco Central.

En este sentido, el Gobierno cuenta con un escenario favorable (crecimiento sostenido, alto nivel de aprobación a su gestión) para promover políticas que permitan prolongar, e inclusive acelerar, el dinamismo de la economía. Así, sería conveniente la implementación y/o continuación de reformas estructurales. Una de ellas estaría vinculada con la mayor flexibilización del mercado laboral, la que generaría efectos positivos en el crecimiento económico, así como en la reducción del tamaño del sector informal (este tema se discute con mayor detalle en el artículo central de la revista: “Rigidez laboral: privilegios para pocos, exclusión e informalidad para muchos”).

La importancia de este tipo de reformas en el crecimiento de largo plazo ha sido estudiada por diversos autores. Así, Loayza et. al. (2005) halla que la implementación de reformas estructurales, así como mejoras en la institucionalidad, son de vital importancia para las economías latinoamericanas. Dichos autores encontraron que los países que han continuado con estas reformas, tales como Chile y México, han mostrado un crecimiento más sostenido y prolongado, respecto al resto de economías.

Sectores productivos: últimos datos trimestrales

(Var. % real interanual)	III-05	IV-05	I-06	II-06
PBI	6,3	7,7	7,3	6,0
Agropecuaria	5,0	6,1	2,4	3,7
Pesca	-5,6	-2,3	27,6	-18,7
Minería	10,9	15,7	5,8	7,4
Manufactura	6,2	4,5	6,8	2,8
-Primaria	0,9	2,0	7,4	-3,4
-No Primaria	7,7	5,3	6,7	4,4
Construcción	10,6	13,3	16,3	13,2
Comercio	4,4	4,1	10,4	7,3
Servicios	5,8	8,3	6,9	7,0

Cabe mencionar que en el caso peruano, se encuentra que el dinamismo de la década de los noventas responde a los beneficios generados por políticas de estabilización (alrededor de 2,5 puntos porcentuales del crecimiento de dicho periodo) y, en menor medida, a las reformas de tipo estructural en materia monetaria y fiscal (1,2 puntos porcentuales).

No obstante, se perciben ciertos riesgos en el horizonte

Si bien la economía peruana viene mostrando un crecimiento sólido gracias al dinamismo de la demanda interna, las exportaciones también han venido desempeñando un papel importante. Así, en términos nominales, las ventas de productos en el exterior vienen superando los 21 000 millones de dólares, monto que triplica los niveles observados en 2001, reflejando así la importancia de dicho componente en el PBI.

Pese a ello, existen ciertos escenarios que podrían poner en riesgo, en el corto y/o mediano plazo, el actual ritmo crecimiento. El escenario de riesgo que cuenta con una mayor probabilidad de ocurrencia, aunque aún no muy elevada, está vinculado con el sector exportador.

Como se sabe, el significativo crecimiento de las exportaciones responde al actual ciclo expansivo de la economía mundial, que viene acentuándose desde hace más de 2 años. Así, el dinamismo de emergentes como China e India ha generado una mayor demanda por materias primas, lo que se ha reflejado en un incremento sostenido de sus precios desde el 2004. Es importante destacar que este ciclo alcista viene siendo el más prolongado y marcado, si se le compara con diversos episodios previos.

De esta manera, los términos de intercambio de los países exportadores netos de commodities se han incrementado de manera exponencial. Dentro de este grupo, se encuentra el Perú, quien concentra, aproximadamente, el 75% de sus exportaciones en productos tradicionales.

En su último Reporte de Inflación, el Banco Central de Reserva realizó una estimación sobre cuánto cambiaría la balanza comercial y la cuenta corriente, si es que no se hubiera registrado el ciclo alcista en los precios de las materias primas. Así, tomando como referencia al índice de precios de las exportaciones del año 2003, la balanza comercial sería menor en cerca de 50% respecto al nivel observado al cierre del 2005; reduciendo así el superávit de cuenta corriente de 1,4% a 0,2% del PBI. Por su parte, las estimaciones de las cuentas comerciales para el periodo 2006-2007 se vieron seriamente afectados, reduciéndose en cerca de 7 000 millones de dólares; mientras que el saldo de balanza de pagos pasaría a ser deficitario.

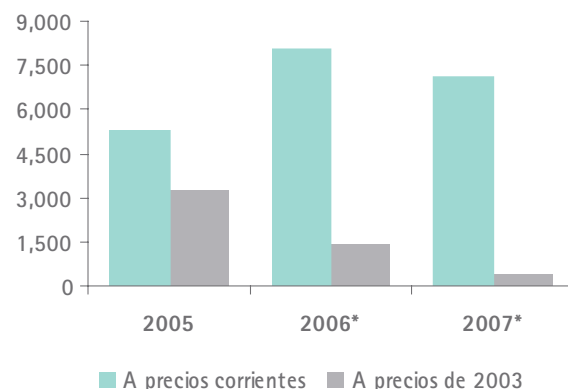
Estas simulaciones son de suma importancia para la economía peruana, tomando en consideración que el actual ciclo alcista de los commodities ya estaría empezando a dar señales de desaceleración^{3/}. Ello permite darnos cuenta de la necesidad de desconcentrar nuestros productos de exportación hacia aquellos con un mayor valor agregado; de lo contrario, se correrá el riesgo de depender exclusivamente de factores externos, poniendo en juego la estabilidad macroeconómica.

Asimismo, la demora en la ratificación del TLC con EE.UU., por parte del Legislativo de dicho país, podría implicar otro escenario de riesgo. Teniendo en cuenta, que además de verse afectada la venta de los productos, principalmente, textiles, químicos y agropecuarios hacia ese mercado, también se podría paralizar diversos proyectos de inversión en sectores destinados a la exportación. La prórroga del ATPDEA podría atenuar en parte estos efectos negativos, pero aún no sería suficiente incentivo para que los agentes privados opten por invertir en mejoras tecnológicas y/o mayor capacitación, debido a que siempre existiría incertidumbre respecto a los términos de comercio con dicho país.

Finalmente, cabe indicar que no es suficiente con la firma del TLC con EE.UU., por lo que se debe buscar firmar nuevos acuerdos, con los principales socios comerciales, para que así el Perú vea mejoras en su competitividad respecto al resto de países.

^{3/} En el último mes, la mayoría de los metales han mostrado una caída en sus cotizaciones, en alrededor del 10%, respecto sus niveles observados en el primer semestre del año.

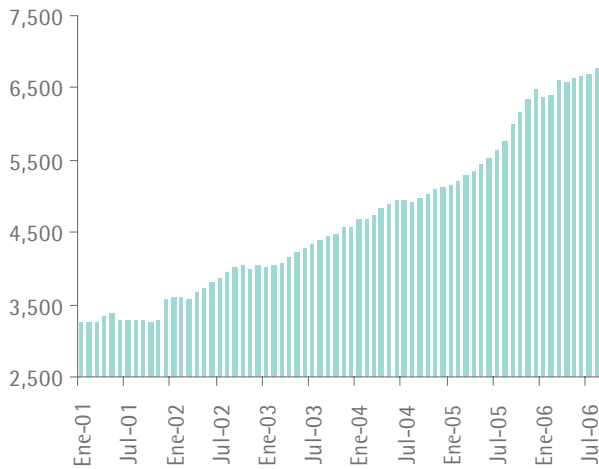
Simulación de la balanza comercial con precios de exportación del año 2003 (en millones de dólares)



* Para el 2006-07, las proyecciones a precios corrientes son estimaciones propias del BCR.

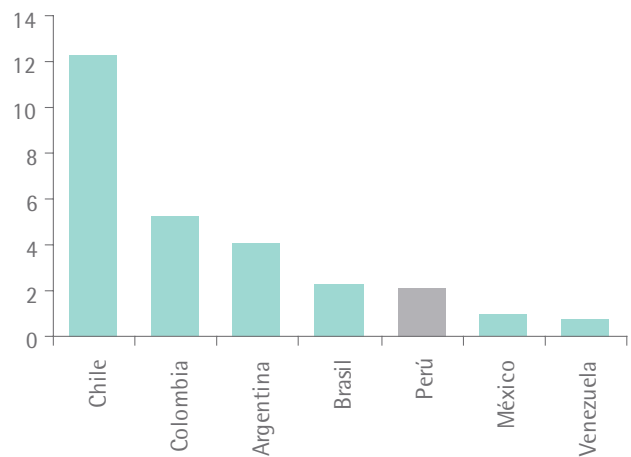
Fuente: BCRP

Crédito hipotecario (millones de soles)



Fuente: BCRP

Crédito hipotecario en América Latina: 2000-2004 (como % del PBI)



Fuente: SBS y BCR

Desde mediados del 2004, y después de un marcado periodo de estancamiento, el crédito bancario ha estado creciendo a tasas elevadas. Así, se observa que si bien el crecimiento del crédito comercial ha mostrado un dinamismo moderado, los demás tipos de colocaciones han compensado al crédito a las empresas, mostrando, en promedio, tasas de crecimientos interanuales superiores al 10%. Dentro de éstos, destaca la evolución mostrada por el crédito hipotecario, el cual registra un crecimiento anual cercanos al 15% entre inicios del 2001 y mediados del presente año.

¿Qué razones podrían explicar el notable crecimiento del crédito hipotecario en los últimos trimestres?

Existen una serie de razones posibles para poder entender el actual dinamismo del mercado hipotecario. Por el lado de la oferta, observamos que las mejoras sustanciales observadas en el ámbito macroeconómico, tales como el crecimiento sostenido a tasas por encima del 5%, inflación controlada en 2,5%, tasas de interés locales e internacionales en niveles mínimos, entre otras, son necesarias para la solidez del sistema bancario. La estabilidad macroeconómica además de promover el desarrollo de la intermediación financiera, también permite reducir la incertidumbre respecto a los ingresos y consumo futuros. Así, las expectativas de un crecimiento sostenido de la economía irán acompañadas de un mayor número de consumidores dispuestos a financiarse, ya que prevén que su poder adquisitivo se incrementará en el futuro. A esto se añade que el crédito bancario suele estar correlacionado de manera positiva con el actual ciclo expansivo de la actividad económica.

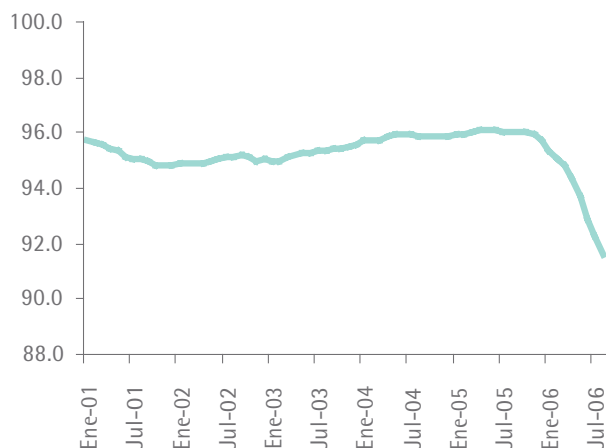
Otra razón relevante son los marcos regulatorios vigentes, los cuales se caracterizan por su carácter preventivo y prudencial, para así reducir la probabilidad de crisis financieras. En esta misma línea, también destacan los progresos registrados en la cantidad y calidad de la información crediticia, lo que permite mejorar la cultura crediticia de los consumidores.

Igualmente, otro aspecto importante ha sido la implementación de políticas para fomentar el acceso de los sectores excluidos al financiamiento bancario, especialmente al hipotecario. Si bien la alta informalidad y la desigualdad en los ingresos son limitantes para el acceso al crédito, situación que se observa en casi la totalidad de países de América Latina, ello no ha impedido la ejecución de dichas políticas. A diferencia de varios países de la región, en los cuales se aplica cuotas obligatorias de crédito hacia sectores específicos de la economía, en el Perú se viene implementado el programa Mivivienda, el cual además de cumplir con el objetivo de mejorar la calidad de vida de las personas, a través del acceso a viviendas propias, también permite aumentar el nivel de bancarización, extendiendo los beneficios que conlleva.

Tal como se mencionara, el programa Mivivienda es una iniciativa estatal que busca promover el acceso de la población a la propiedad privada de vivienda y fomentar el ahorro, mediante la creación de mecanismos de financiamiento con participación del sector privado. Dicho programa ha tenido mucho éxito en la colocación de créditos, llegando a otorgar más de 30 mil préstamos a nivel nacional desde sus inicios en 1998 –no obstante, su primera colocación fue en julio de 1999- hasta la fecha. Igualmente, en términos de saldo, según la información de la SBS, los créditos Mivivienda representan cerca del 30% del total de colocaciones hipotecarias.

Cabe destacar que cada cierto tiempo se realizan cambios en la estructura del programa con miras a fortalecer el dinamismo del crédito para viviendas. Recientemente, se han realizado modificaciones en el esquema de Mivivienda para que las instituciones financieras como bancos, cajas municipales, entre otras, aporten también sus propios recursos para otorgar las colocaciones en soles o dólares a sus clientes, facilitando así el acceso al crédito.

Dolarización del crédito hipotecario (como % del total)



Fuente: SBS

Características de los demandantes del crédito Mivivienda por NSE

	NSE B	NSE C	NSE D
Capacidad de Pago mensual (en US\$)			
Ingreso conyugal	679	409	263
Gastos del Hogar	307	229	192
Ingreso Disponible*	372	180	71
Alquiler	142	74	49
Promedio**	257	127	60
30% Ingreso conyugal	204	123	79
Demanda efectiva por viviendas	35,000	88,000	102,000

* Es la resta entre el ingreso conyugal y gastos del hogar

** El promedio entre el ingreso disponible y el alquiler actualmente pagado por una vivienda.

Fuente: Fondo Mivivienda (2005)

Respecto a los beneficios del programa, los demandantes de este crédito podrán acceder al “premio al buen pagador” (PBP), el cual es válido para créditos con plazos mayores a 10 años. Gracias al PBP, al cumplir con el pago puntual de ciertos número de cuotas, se reduce en cerca del 15% el monto de las futuras mensualidades.

Según cálculos realizados por el Fondo Mivivienda (2005), se estima que la demanda efectiva total por viviendas a nivel urbano (que incluye adquisición y construcción) asciende a 450 mil. Para el caso de Lima Metropolitana, el monto asciende a 225 mil viviendas. Asimismo, en dicho estudio se determinan las características de los demandantes por nivel socioeconómico, tales como poder adquisitivo, gastos promedio (ver cuadro superior), así como el precio promedio de la vivienda, el cual está alrededor de los 26 mil dólares.

Es importante señalar que de no haberse implementado dicho programa, difícilmente los actuales beneficiados podría haber accedido -o en todo caso, si lo hubieron logrado quizás hubiera sido a un mayor costo- al financiamiento bancario, dada la limitada historia crediticia de los beneficiados de este programa y, por consiguiente, del riesgo vinculado a la información asimétrica.

Adicionalmente, el éxito del programa Mivivienda refleja una gran demanda existente por vivienda propia, condición necesaria para poder explicar el boom del mercado inmobiliario. Según estimaciones del Ministerio de Vivienda, cerca del 15% de la población no cuenta con vivienda propia, lo cual permitiría prever, que si las condiciones macroeconómicas y financieras se mantienen, el ritmo de crecimiento del sector se debiera mantener en los niveles actuales.

¿Cuáles son las debilidades y retos que afronta el mercado hipotecario?

Una de las principales debilidades que viene afrontando el crédito hipotecario es el grado de dolarización, el cual lo expone a un alto nivel de riesgo cambiario. Los hipotecarios muestran un mayor grado de dolarización respecto a cualquier tipo de colocación. Así, los préstamos para el financiamiento de viviendas en moneda extranjera representan más del 90% del total. Si bien en los últimos trimestres, se ha registrado una apreciación del dólar, lo cual ha favorecido a los prestatarios -ya que los pagos de las mensualidades han sido menores por el tipo de cambio-, no se puede descartar que en el mediano plazo se observe un escenario opuesto, generando un efecto perjudicial en la capacidad de pago de los deudores.

Una medida que podría ayudar, en cierta medida, a reducir el nivel de dolarización sería retomar la discusión acerca de la factibilidad de ofrecer los créditos Mivivienda sólo en moneda nacional. Para ello, también sería necesario contar con un mayor fondeo en soles para plazos superiores a 10 años. Actualmente, las alternativas para fondearse son limitadas, lo que se podría reflejar en mayores tasas de interés. Una opción sería promover la emisión y comercialización en el mercado secundario de bonos hipotecarios, tal como ocurre en Chile (para más detalle de los bonos hipotecarios en Chile, se puede revisar el informe “Situación Chile: Tercer Trimestre 2006” del BBVA).

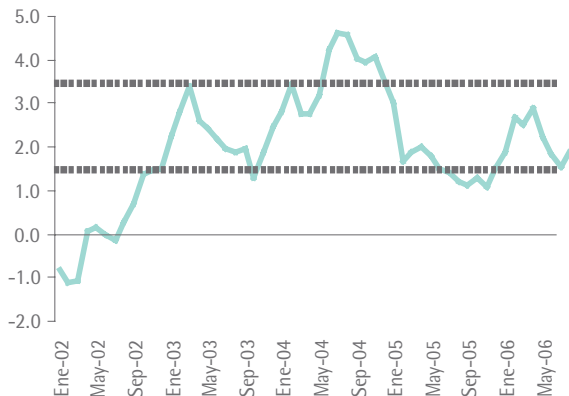
Asimismo, cabe mencionar que este tipo de financiamiento sigue teniendo poca profundidad, a pesar de observarse notables tasas de crecimiento. Al cierre del 2005, el crédito hipotecario representaba cerca del 2,5% del PBI, nivel ligeramente superior al obtenido en el 2001(1,9%). Si nos comparamos con el promedio de la región, observamos que aún estamos lejos del nivel medio de América Latina, sólo superando a México y Venezuela.

Sergio Salinas Meza
ssalinas@continental.grupobbva.com

Bibliografía

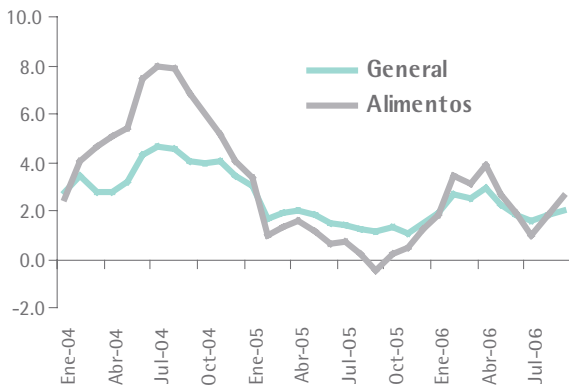
- BBVA (2006): “Situación Chile: Tercer Trimestre”
- Fondo Mivivienda (2005): “Vivienda Social: Estudio de Mercado de Lima”.
- Fondo Monetario Internacional (2006): “Global Financial Stability Report” Setiembre.

Inflación
(var. % acumulada 12 meses)



Fuente: INEI

Inflación: índice general e índice de alimentos y bebidas
(var. % acumulada 12 meses)



Fuente: INEI

Sin presiones inflacionarias a pesar de la rápida expansión de la demanda interna

Al cierre del mes de setiembre, la inflación acumulada de los últimos doce meses se ubicó en 2,0 por ciento. Cabe mencionar que, en los últimos meses, han sido factores de oferta los que han estado detrás de la dinámica de la inflación, destacando la asociación que se observa con la evolución de los precios de los alimentos, por lo que se ha observado un comportamiento un tanto volátil. No obstante ello, en lo que va del año el Banco Central ha logrado mantener la inflación en el interior del rango meta (de 1,5 a 3,5 por ciento) con lo que ha asegurado un entorno de estabilidad de precios.

La ausencia de presiones inflacionarias también se observa en los bajos niveles que viene registrando el indicador de inflación subyacente que elabora el Banco Central, el cual ha fluctuado entre 1,3 y 1,5 por ciento en los primeros nueve meses del año.

La ausencia de presiones sobre los precios, a pesar de la significativa expansión de demanda interna que se ha registrado durante el 2006, se explicaría por: (i) las expectativas de inflación que se han mantenido firmemente ancladas en niveles cercanos a la meta de largo plazo (2,5 por ciento), y (ii) la apreciación acumulada del nuevo sol (a setiembre, aproximadamente 5,0 por ciento). Adicionalmente, en la Nota Informativa del Programa Monetario del mes de octubre y en el último Reporte de Inflación el Banco Central, se sostiene que mejoras en la productividad de los factores de producción también habrían influido para mantener la estabilidad de precios, en un contexto de fuerte crecimiento de la actividad económica. Esta hipótesis es bastante sugerente y con implicancias importantes para las decisiones de política monetaria y la formación de expectativas de inflación del público para los próximos meses, por lo que sería interesante si el Banco Central proporciona mayor información al respecto.

Nuestro escenario base de proyección de inflación para los próximos meses asume una desaceleración gradual de la demanda interna hacia niveles compatibles con la estabilidad de precios, por lo que no se producirían presiones de demanda. Ello se sustenta en el retiro parcial del estímulo monetario que el Banco Central realizó en los primeros meses del presente año y ajustes adicionales que se esperan para el próximo. Asimismo, no se perciben choques de oferta que puedan alterar de manera negativa la actual dinámica de la inflación. Teniendo en cuenta estos supuestos y dado el incremento acumulado del índice de precios al consumidor hasta el cierre del tercer trimestre (1,4 por ciento), estimamos que la inflación de este año se ubicaría alrededor de 1,8%. Para el 2007 proyectamos que durante el segundo trimestre se ubicará, transitoriamente, por debajo del límite inferior del rango meta (debido al efecto estadístico de una alta base de comparación), cerrando el año entre 2,0 y 2,5 por ciento.

Algunos factores podrían inducir un sesgo a la baja en la proyección de inflación. En primer lugar, una corrección más pronunciada en la cotización internacional del petróleo podría generar una disminución en los precios internos de los combustibles. Adicionalmente, no se descarta que la tendencia apreciatoria del nuevo sol se acentúe, lo que podría arrastrar hacia abajo los precios expresados en soles de los bienes que usualmente se cotizan en dólares.

Precios: últimos datos mensuales

(Var. % real interanual)	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Set-06
Índice de Precios al Consumidor-IPC	-0,13	-0,17	0,14	0,03
Índice de Productos Transables	0,14	-0,21	-0,04	-0,10
- Alimentos Transables	0,20	-0,73	-0,38	-0,18
- Combustibles	0,26	0,12	0,58	-0,34
Índice de Productos No Transables	-0,31	-0,16	0,27	0,11
- Alimentos No Transables	-0,90	-1,25	0,48	0,26
Índice Subyacente	0,00	0,05	0,13	0,08
Índice de Precios al por Mayor-IPM	0,13	-0,09	0,20	0,15
Índice de Precios-Maquinaria y Equipo)	-0,29	-0,51	-0,09	0,33
Índice de Precios-Materiales de Construcción	0,45	0,71	0,22	0,51

III. Entorno Financiero

Banco Central mantiene pausa monetaria, pero riesgos se incrementan

Desde el pasado mes de mayo, el Banco Central ha mantenido la tasa de referencia en 4,5 por ciento, en un contexto caracterizado por la ausencia de presiones inflacionarias y una tendencia a la baja en el tipo de cambio. Al respecto, cabe mencionar que en los últimos cinco meses la inflación se ha ubicado en el tramo inferior del rango meta establecido por el Banco Central (entre 1,5 y 3,5 por ciento) y el nuevo sol se ha apreciado alrededor de 5,0 por ciento en lo que va del año.

En nuestro escenario base para lo que resta de este año, esperamos que la dinámica de los precios y de las variables financieras continúen siendo favorable, con una inflación que se ubicaría por debajo de 2,0 por ciento y expectativas de inflación a un año ancladas en el nivel meta de mediano plazo (2,5 por ciento). Ello sugiere que el Banco Central mantendría la posición actual de la política monetaria, dejando la tasa de referencia en 4,5% durante el último trimestre del 2006. Sin embargo, identificamos algunos factores de riesgo que, eventualmente, podrían perturbar este escenario y requerir acciones preventivas por parte del Banco Central:

a. Una mayor expansión de la demanda interna

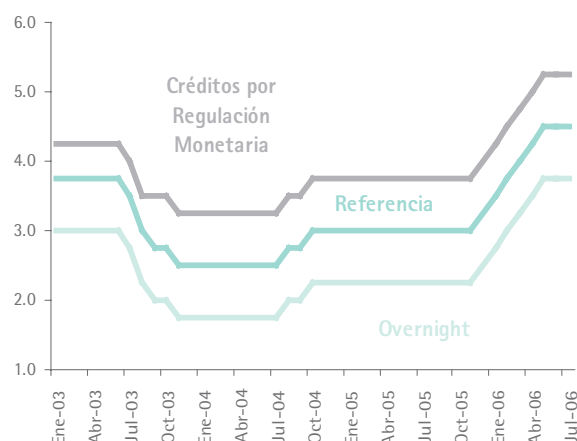
A lo largo del año, la demanda interna ha venido mostrando un crecimiento significativo, con tasas superiores al 9,5 por ciento entre mayo y agosto. La aceleración de la actividad económica también es recogida por nuestro estimado de brecha del producto, que indica que el PBI observado se ubica sostenidamente por encima de su tendencia desde el último trimestre del año anterior. Este ritmo de expansión de la demanda interna no sería sostenible sin que se generen presiones de demanda sobre los precios en futuro y reflejaría que la posición de la política monetaria es excesivamente laxa. Si esta tendencia se mantiene, sería necesario que el Banco Central retomara la secuencia alcista de la tasa de referencia para controlar la expansión del gasto agregado.

Sin embargo, si en los siguientes meses el dinamismo de la demanda interna obedece, principalmente, a incrementos en la inversión, el riesgo que ello se traduzca en presiones inflacionarias sería menor. Ello porque la capacidad que tendría la economía para crecer más rápido, sin afectar los precios, aumentaría. Asimismo, cabe agregar que se espera que la remoción parcial del estímulo monetario que llevó a cabo el BCR en la primera parte del año, se refleje en una convergencia gradual de la expansión de la demanda interna hacia niveles compatibles con la estabilidad de precios. En este sentido, consideramos que el riesgo de presiones de demanda permanece acotado y que la aparición de nueva información confirmará o descartará la necesidad de un ajuste preventivo en la tasa de referencia, lo que requeriría ser implementado de manera anticipada debido a los rezagos con los que actúa la política monetaria sobre la economía.

b. Desaceleración brusca de la economía mundial

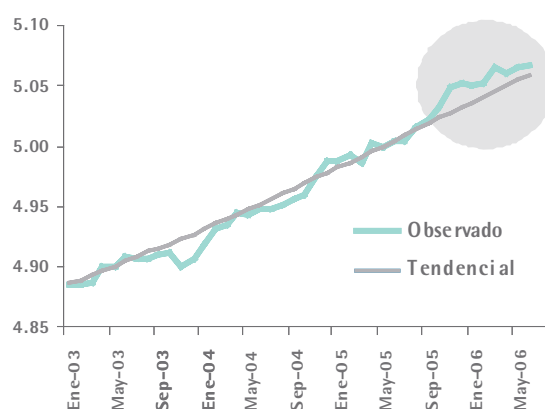
Otro factor de riesgo sobre el entorno vigente de estabilidad está asociado a una desaceleración más brusca que la esperada de la economía mundial, siendo de particular interés para el Perú lo que ocurra con la economía de los Estados Unidos.

Tasa de referencia del BCRP (en %)



Fuente: BCRP

PBI observado y tendencial

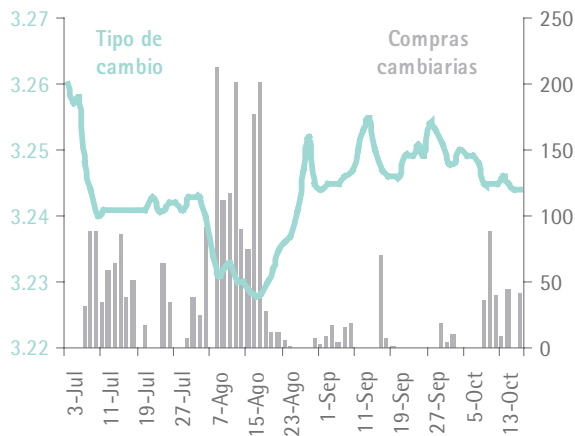


Fuente: INEI

Moneda y crédito bancario: últimos datos mensuales

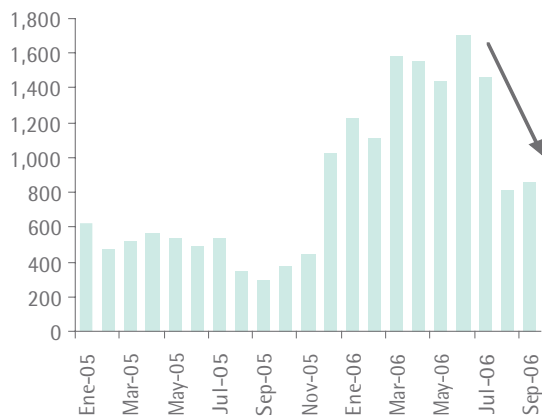
(millones de nuevos soles)	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Set-06
Tipo de Cambio Interbancario Promedio (S/. por \$)	3,264	3,243	3,235	3,248
Emisión Primaria (Fin de Período)	11.108	11.996	11.487	11.56
Liquidez Total	64.415	64.948	65.923	n.d.
Liquidez ME / Liquidez Total (%)	56,1	55,1	54,8	n.d.
Reservas internacionales (m.M. \$)	14.415	14.638	15.379	15.172
Tasa de Interés Interbancaria en MN (%)	4,5	4,5	4,4	4,5
Tasa de Interés Interbancaria en ME (%)	4,8	5,2	5,2	5,2
Crédito al Sector Privado en MN (var.% Y/Y)	38,8	38,0	35,7	n.d.
Crédito al Sector Privado en ME (var. % Y/Y)	11,7	11,1	10,7	n.d.
Tasa de Morosidad (%)	2,0	2,0	1,9	1,9

Tipo de cambio e intervenciones cambiarias del BCR
(S/. x US\$ & Millones de dólares)



Fuente: BCR

Saldo neto de forwards
(Millones de US\$)



Fuente: BCRP

En los últimos tres meses, la probabilidad de un enfriamiento más pronunciado de la economía norteamericana se ha elevado, según se desprende de los diversos indicadores de actividad que se han dado a conocer. En particular, la corrección a la baja en el precio de las viviendas viene generando discusiones sobre su impacto sobre el consumo y, por lo tanto, sobre el dinamismo de la economía. Un enfriamiento mayor al esperado de la economía de los Estados Unidos, podría tener efectos significativos sobre los precios de los commodities (corrección que en nuestro escenario base debería ocurrir de manera gradual). Así, en el escenario de riesgo se tendría una mayor reducción en el valor de las exportaciones, presiones al alza sobre el tipo de cambio, una menor recaudación fiscal y disminuiría el dinamismo de la actividad económica. La decisión de política monetaria sería más compleja ya que, por un lado, se tendría un impacto recesivo que sugeriría flexibilizar las condiciones monetarias, pero, de otro, la depreciación del nuevo sol podría tener impactos sobre los precios (de los bienes transables y de aquellos que usualmente se cotizan en dólares, como los alquileres). Sin embargo, la depreciación podría atenuarse mediante el uso de las reservas internacionales, cuyo elevado saldo ha sido el resultado de una política de acumulación que el BCR ha venido implementando para enfrentar con holgura contingencias de este tipo.

Nuevo Sol con tendencia apreciatoria en el corto plazo

Luego de culminado el proceso electoral, el tipo de cambio ha mostrado una tendencia decreciente, que se acentuó en la quincena de agosto cuando el dólar se llegó a cotizar por debajo de S/. 3,23, registrando niveles similares a los observados hace siete años. Entre los factores que explicarían esta tendencia cabe mencionar: (i) el creciente superávit comercial, y (ii) las mayores expectativas de apreciación, reflejadas en una caída significativa del saldo de ventas (netas) de moneda extranjera a futuro. Las expectativas de una mayor fortaleza del nuevo sol responderían a una mayor confianza de los agentes asociada al buen desempeño económico. Asimismo, la probable finalización del ciclo alcista de la Fed contribuirían a esta percepción. En este contexto, el Banco Central ha venido realizando intervenciones en el mercado cambiario, por montos importantes que alcanzaron los US\$ 213 millones en un día (nuevo monto récord de compras diarias de moneda extranjera). Estas intervenciones evitaron una mayor caída del tipo de cambio y, de este modo, atenuaron la tendencia decreciente que venía mostrando la inflación. Asimismo, mediante las compras de dólares el BCR pudo inyectar soles al sistema bancario, mejorando la disponibilidad de liquidez de la banca. En lo que resta del año, el nuevo sol seguiría mostrando una tendencia apreciatoria, en un contexto de confianza en la marcha de la economía y de recuperación de las exportaciones mineras debido, entre otros factores, a la entrada en operación de las ampliaciones que viene realizando la empresa minera Cerro Verde (lo que se estima aumentaría el valor de las exportaciones en más de US\$ 200 millones en los dos últimos meses del año). Un factor adicional a tomar en cuenta para establecer la dinámica que mostraría el tipo de cambio en los siguientes meses es la posición que adoptará el nuevo Directorio del BCR sobre las intervenciones cambiarias y los límites operativos de inversión en el exterior para las AFP's. Para el 2007, esperamos un ajuste gradual hacia arriba en el tipo de cambio, debido a una corrección en los precios de los commodities y a un incremento de las importaciones, tanto de bienes de capital e insumos (asociado a la dinámica que seguiría mostrando la inversión privada) como de consumo (mayor ingreso disponible reflejo de la actual fase de expansión).

Moneda y crédito bancario: últimos datos mensuales

	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Set-06
Índice General de la BVL (variación %)	13,1	10,0	11,6	3,8
Índice Selectivo de la BVL (variación %)	13,1	13,1	14,2	2,9
Capitalización Bursátil (millones de US\$)	47.241	47.902	50.100	52.906
Bonos del Sector Privado (saldo millones de US\$)	4.195	4.268	4.260	n.d.
Bonos del Sector Privado (colocación mill. de US\$)	40	158	58	n.d.
Bonos del Sector Privado (redención mill. de US\$)	67	91	61	n.d.
Bonos del Sector Público (saldo millones de S/.)	12.013	11.994	11.978	n.d.
SPP-Valor del Fondo (millones de US\$)	11.153	11.650	12.301	12,757
SPP-número de afiliados (millones de personas)	3,78	3,79	3,81	3,83

Regulando el sistema bancario

Diferentes investigaciones destacan la relación existente entre crecimiento económico y profundización bancaria. ¿A qué responde ello? En primer lugar, al ser la banca un ente especializado, puede identificar de forma adecuada la fuente de donde provienen los recursos así como los potenciales sectores receptores de crédito. En segundo lugar, dado que el acceso a los fondos que canalizan los bancos, mediante una adecuada gestión de riesgos, requiere el cumplimiento de determinados requisitos por parte de los demandantes de crédito a fin de garantizar el reembolso, la banca se convierte en un generador de incentivos para el desarrollo de un mejor gobierno corporativo y formalidad de los agentes económicos. Otro aspecto a tener en cuenta, es que la banca, de la mano del desarrollo tecnológico, permite una mayor eficiencia en la transaccionabilidad de los bienes y servicios. Diferentes estudios han encontrado una relación positiva entre profundización bancaria y crecimiento, desde los trabajos pioneros de Goldsmith (1969) sobre el tema hasta los más recientes como los de King y Levine (1993), Stulz (2001) y Demirgüç-Kunt y Levine (2001). En el ámbito de Latinoamérica y el Caribe, podemos mencionar el estudio de Loayza, Fajnzylber y Calderón (2005) para el período entre 1961 a 1999. El análisis se enfocó en las variables que han recibido una mayor atención en la literatura académica y en la implementación de políticas, divididas en cinco grupos: convergencia transicional, reversión cíclica, políticas de estabilización, condiciones externas así como las políticas estructurales e institucionales (crecimiento endógeno). Dentro de estas últimas se encuentra el papel de la profundización financiera, medida como el porcentaje del crédito al sector privado respecto al PBI, encontrándose gran relevancia en el período de estudio. Así, se realiza una proyección de crecimiento para el período 2000-2010, encontrándose que sólo la profundización financiera explicará en Latinoamérica y el Caribe el 14% del cambio (mejora) en la tasa de crecimiento.

Un mercado particular

El sistema bancario tiene incorporado un elevado componente intertemporal, que significa que las acciones y resultados de los agentes en el presente dependen de los resultados pasados y futuros. En esa línea, la banca requiere una gestión adecuada de riesgos que minimice la posibilidad que los recursos colocados, que pertenecen a los ahorristas, no se pierdan. Este cuidado particular en la gestión se deriva del problema de información asimétrica, contexto en el cual es difícil conocer las características morales y financieras de los prestatarios. Como lo menciona Bebczuk (2003), existe información asimétrica en un contrato financiero cuando el prestatario tiene información que el prestamista ignora o a la que no tiene acceso. Así, este problema puede tomar diferentes formas: selección adversa (cuando no se es capaz de distinguir el riesgo del proyecto), riesgo moral (cuando el prestatario utiliza el préstamo en otros fines sin que el prestamista tenga conocimiento de ello), y costo de monitoreo (el mayor conocimiento que tiene el prestatario respecto a sus condiciones financieras). Claro está que el problema de información asimétrica afecta a los clientes, en particular a los pequeños, quienes debido a su tamaño reducido y fragmentado, no pueden saber si las entidades financieras están actuando en forma prudente y defendiendo sus intereses. Ello, tomaría incluso más relevancia al hablar de un mercado que tiende a mostrar un alto grado de concentración dado la especialización del negocio, y al hecho que los depositantes prefieren entidades de gran solvencia, que suele estar asociado al tamaño. El sistema bancario genera un mercado que se interconecta con todos los sectores de la sociedad, motivo por el cual es sumamente sensible a las vulnerabilidades tanto desde el ámbito micro como macroeconómico. De la misma manera, si el sistema financiero se encuentra debilitado y frágil, puede transmitir sus falencias al resto de actividades económicas. Por todas las razones mencionadas, el mercado financiero requiere de mecanismos adecuados de supervisión y regulación.

La importancia de la supervisión y regulación

Establecer normas prudenciales bien definidas y factibles de implementar, aseguran que la toma de riesgos en el mercado financiero, sea limitada y/o adecuadamente cubierta; que los agentes económicos que acudan al mismo se encuentren en un contexto lo más transparente posible; y que se vean menos vulnerables a la presencia de crisis sistémicas. Ello implica, en primer lugar, la presencia de una institución con objetivos claramente establecidos, con un moderno marco legal y con la debida autonomía e independencia para realizar sus labores (con mínima intromisión por parte de los otros poderes del estado llámese Congreso o Ejecutivo). Freixas y Rochet (1997), señalan que la regulación del sistema financiero es justificada por fallas de mercado que pueden presentarse por: (1) poder de mercado, (2) externalidades negativas del negocio bancario o por (3) la asimetría de información. Respecto al punto 1, un elevado poder de mercado de las empresas bancarias que termine perjudicando en exceso al consumidor, puede justificar su regulación. No obstante, es recomendable que este control sea efectuado a través de un organismo autónomo que asegure que sus decisiones no estén plagadas de motivaciones políticas que puedan llevar a un control excesivo. En cuanto al punto 2, si bien las sociedades tienden a proveer una red social a fin de proteger a los ahorristas de la posible mala gestión de los bancos, los mismos autores señalan que esta falla puede bien deberse a problemas de asimetría de información (punto 3), por lo que se deduce que éste debiera ser la principal preocupación de una correcta regulación.

Siendo así, Bebczuk sugiere que la regulación debiera preocuparse en concentrar sus fuerzas en impulsar esquemas que permitan la transmisión de señales correctas a los prestatarios, sea a través de un buen esquema de garantías, mayor participación de accionistas o a través del desarrollo de esquemas alternativos de financiamiento que cubren las operaciones.

Cuando la regulación se transforma en intervencionismo: el caso de eliminar y/o controlar las comisiones bancarias

La implementación de una regulación ad hoc para el sistema financiero requiere de un marco institucional estable dentro del cual se pueda desenvolver un organismo regulador autónomo que se encargue de establecer todos los instrumentos necesarios para fomentar la competencia y transparencia en el mercado. En ese sentido, no sería recomendable la intromisión de otros poderes del Estado (e.g. el Congreso). Si ello fuera así, por un lado, se terminaría relegando a un rol secundario a la labor autónoma y técnica del ente supervisor, y por otro, podría terminar incorporándose al proceso de regulación un elemento perturbador que puede traer una elevada carga política no deseable. Adicionalmente, diferentes entes interviniendo en la regulación conllevarían una mayor incertidumbre en el mercado, generando, según Freixas y Rochet, los incentivos para que se abran las puertas al gobierno para una intervención continua y ajena a argumentos técnicos. Con ello la regulación pasaría a transformarse en intervencionismo.

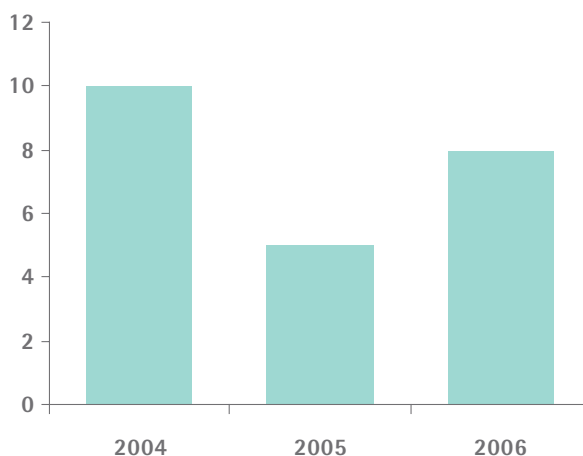
Un ejemplo de medidas tendientes al intervencionismo es el establecimiento de controles de precios a los bancos, a través de las tasas de interés o de las comisiones, sin tomar en cuenta las fallas de mercado que pudieran estar afectando el costo y el acceso al crédito. El carácter intervencionista de la medida se consolida cuando ésta es impulsada unilateralmente desde un poder del Estado, como el Congreso, que desplaza al organismo autónomo que debiera ser el ente autorizado a velar por el correcto funcionamiento del mercado financiero. En ese sentido, preocupa que en los últimos años se haya incrementado el número de iniciativas en el Congreso para regular el sistema financiero.

Proyección del aporte de la profundización financiera al crecimiento en América Latina

	En puntos porcentuales	En %
Cambio en el crecimiento	0.56	100.0
PBI per cápita inicial	0.23	-41.1
Brecha del producto inicial	-0.15	-26.8
Educación	0.21	37.5
Profundidad financiera	0.08	14.3
Apertura comercial	0.15	26.8
Gasto público	-0.18	-32.1
Infraestructura pública	0.27	48.2
Inflación	0.06	10.7
Volatilidad del ciclo	0.22	39.3
Movimientos del tipo de cambio real	0.02	3.6
Crisis de sistemas bancarios	0.10	17.9
Shocks en términos de intercambio	0.02	3.6
Tasa de Crec. Estimada 2000-2010	2.00	
Tasa de Crec. 1991-1999	1.44	

Fuente: Loayza et. al. (2005)

Iniciativas del congreso para regular el sistema bancario



Fuente: Congreso

La manera correcta de profundizar la banca

Es importante repasar la historia, y observar el desastre de la década de los setentas y ochentas, donde la participación activa del Estado, a través de banca de fomento y del establecimiento de medidas de control de tasas de interés, terminó generando resultados contrariamente a los deseados: menor acceso al crédito y mayores costos. Se debe entender que la regulación debe dirigirse a solucionar los problemas de información asimétrica, que son la base de otros aspectos superficiales que suelen observarse. Las medidas regulatorias, evidentemente no competen únicamente a un organismo supervisor, sino en gran medida al marco institucional en el cual se desenvuelve - y como se sabe- que en el caso peruano, es muy pobre. Así, la realidad nos muestra que la estructura legal existente en el Perú es insuficiente para garantizar el derecho de propiedad de los acreedores, en un contexto como el financiero donde se debe reducir la incertidumbre generada por la naturaleza propia intertemporal de esta actividad. La ausencia de estas instituciones terminan, por tanto, encareciendo el crédito y reduce la capacidad de endeudamiento de los agentes.

Trabajos centrales en la literatura, como el de La Porta et al (1998), sugieren que las diferencias en los sistemas legales de los diferentes países influyen sobre el nivel de desarrollo financiero con importantes implicaciones sobre el crecimiento económico. Siguiendo ello, es fácil entender las dificultades que tiene la economía peruana para ampliar el grado de bancarización, pues de acuerdo a un estudio de Galindo (2001), el Perú ocupa el último lugar en América Latina en cuanto a protección efectiva de los derechos de los acreedores mientras que el informe de Doing Business 2007 reporta, a través del indicador de Cumplimiento de Contratos, que el costo de hacerlos respetar en el Perú representa el 34,7% del total de la deuda, comparado con el 10,4% de Chile, y el 23,4% del promedio de Latinoamérica y el Caribe. Por tanto, en orden de profundizar el sistema financiero, reducir el costo de las transacciones y fomentar el crecimiento económico, se necesitan regulaciones serias que apunten a solucionar los problemas del marco institucional que impiden imponer criterios que disminuyan los problemas de información asimétrica. Por el contrario, medidas que buscan intervenir en el mercado financiero (como el proyecto de eliminar y/o controlar las comisiones bancarias) para solucionar cual "magia" las grandes imperfecciones del mercado financiero, son sólo demagogia.

David Tuesta Cárdenas
davidtuesta@continental.grupobbva.com

Referencias:

Bebczuk, Ricardo (2003) "Asymmetric information in financial markets: introduction and applications" Cambridge University Press. Demirgüç-Kunt , Asli y Ross Levine (2001) "Financial structure and economic growth: perspectives and Lessons" en Financial structure and economic growth, edited by Demirgüç-Kunt , Asli y Ross Levine, Massachusetts Institute of Technology, pp. 3-14

Freixas, Xavier y Jean-Charles Rochet (1997) "Microeconomics of banking" Massachusetts Institute of Technology.

Galindo, Arturo (2001) "Creditor rights and the credit market: where do we stand?" Trabajo preparado para el seminario Toward Competitiveness. The Institutional Path, Santiago de Chile.

Goldsmith, Raymond W. (1969) "Financial structure and development" New Haven, CT. Yale University Press. King, Robert G. y Ross Levine (1993) "Finance and growth: Schumpeter might be right" en Quarterly Journal of Economics 108, pp. 717-738.

La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny (1998) "Law and Finance" en Journal of Political Economy 106, pp. 1113-1155

Loayza, Fajnzylber y Calderón (2005) "Economic growth in Latin America and the Caribbean" The World Bank

Stulz, René (2001) "Does financial structure matter for economic growth" en Financial structure and economic growth, edited by Demirgüç-Kunt , Asli y Ross Levine, Massachusetts Institute of Technology, pp. 189-242

IV. Artículo

Rigidez laboral: privilegios para pocos, exclusión e informalidad para muchos

Hugo Perea Flores
Jefe de Análisis y Evaluación
Servicio de Estudios Económicos
hperea@continental.grupobbva.com

Una de las razones que se han esgrimido para explicar la reducida respuesta del empleo ante las variaciones cíclicas del producto en el Perú, ha sido la rigidez de su mercado laboral, producto de una regulación excesiva que hace que los costos de contratación y despido de trabajadores sea elevado. Como consecuencia, los empleadores se vuelven más cautelosos para ofrecer puestos de trabajo, incluso en las fases de expansión, lo que inhibe la generación de empleo y desvincula este proceso de la evolución del producto.

¿Qué dice la evidencia?

La evidencia sugiere que esta explicación es plausible. Por un lado, diversos indicadores muestran que el mercado laboral peruano es uno de los menos flexibles de la región. Por ejemplo, el índice de protección laboral de Djankov et. al. (2003), lo ubica como el segundo más rígido, siendo superado sólo por México. Un resultado similar arroja el índice de rigidez de empleo, publicado por el Doing Business 2007, que lo ubica como el tercero más rígido de América Latina y el Caribe, siendo superado sólo por Bolivia y Venezuela.

De otro lado, existe evidencia que muestra la débil asociación entre crecimiento del producto y generación de empleo en el Perú. Al respecto, cabe mencionar el trabajo del BID (2004), el cual contiene estimaciones de las elasticidades empleo-producto para diversos países de América Latina, con información para el periodo 1980-2000. Este estudio encuentra un valor de aproximadamente 0,2 por ciento para la economía peruana, el cual supera únicamente al hallado para Costa Rica.

Resulta interesante mencionar que Muruyama y Saavedra (2000) hallan que la elasticidad empleo-producto aumentó en el periodo en el que se implementaron las reformas para flexibilizar el mercado laboral durante los 90's, pasando de 0,014 por ciento para el periodo 1987-1990 a 0,094 por ciento para el periodo 1995-1997. Así, la menor rigidez habría favorecido la creación de empleo durante la fase de expansión que se registró a mediados de la década pasada. Finalmente, una estimación más reciente realizada por el Ministerio de Economía y Finanzas (2006), para el periodo 2001-2004 encuentra que esta elasticidad sería de 0,7 por ciento.

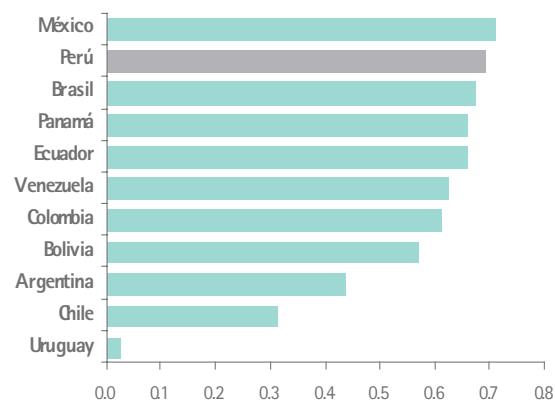
La regulación es necesaria

Es importante enfatizar que, desde el punto de vista de la teoría económica, la regulación del mercado laboral es necesaria en la medida que presenta fallas que obstaculizan su funcionamiento como un mercado competitivo. El BID (2004) y el Banco Mundial (2005) identifican las siguientes imperfecciones: (i) posiciones de poder de mercado de alguna de las partes, (ii) información asimétrica, tanto para el empleado (sobre las condiciones de trabajo, por ejemplo) como para el empleador (incapacidad para conocer, de manera anticipada y perfecta, la calidad y el esfuerzo de los trabajadores), (iii) el producto que se transa no es homogéneo (los trabajadores difieren en sus capacidades y habilidades), y (iv) la falta de seguros adecuados para enfrentar contingencias como el desempleo, la incapacidad y la vejez.

Adicionalmente, la Organización Internacional del Trabajo (OIT) ha establecido un conjunto de principios y derechos fundamentales que incluyen: (i) la libertad de asociación, (ii) el derecho a la negociación colectiva, (iii) la abolición del trabajo infantil, y (iv) la eliminación de prácticas discriminatorias en la contratación y en el ámbito de trabajo.

Así, las regulaciones laborales deberían diseñarse para superar las imperfecciones de mercado y para proteger a los trabajadores de prácticas arbitrarias, injustas o discriminatorias de parte de sus empleadores, siguiendo las recomendaciones establecidas por la OIT.

Índice de rigidez laboral (en puntos)

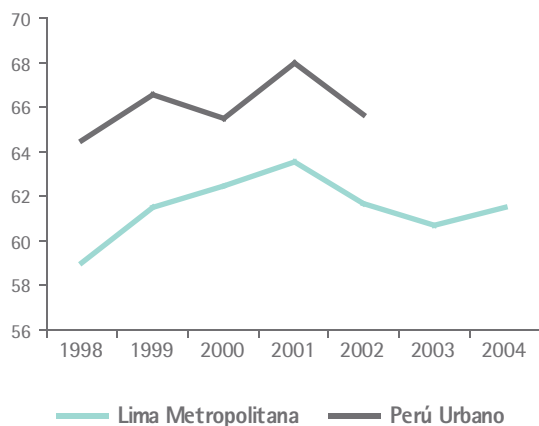


Más cercano a 1, refleja mayor rigidez

Fuente: Djankov et. al. (2003)

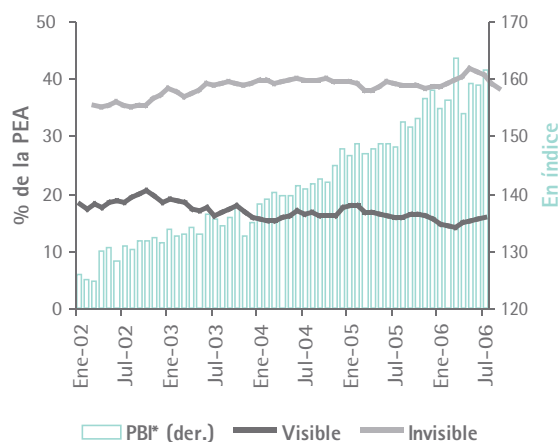
1/ Al respecto, se puede ver el trabajo de Jaramillo (2004), quien sostiene que la reforma laboral que se implementó en el Perú en los 90's no estuvo orientada a reducir los costos de despido, por lo que aún siguen siendo relativamente altos para la región, en tanto que los costos no salariales han mantenido una tendencia creciente.

PEA ocupada en el sector informal (como % del total)



Fuente: MTPE

Tipos de subempleo y PBI (como % de la PEA ocupada & índice)



* Desestacionalizado

Fuente: MTPE e INEI

Sin embargo, en la práctica la regulación de las relaciones laborales involucra consideraciones adicionales que reflejan las presiones que enfrentan los gobiernos al tratar de mantener un balance entre estabilidad laboral y flexibilidad del mercado. En algunos casos, el marco regulatorio deriva en una sobreprotección para el trabajador, lo que genera un mercado laboral rígido.

¿Quiénes ganan y quiénes pierden?

Con la sobreprotección laboral, ganan los que hoy cuentan con un empleo en el sector formal de la economía (los *insiders*). Estos trabajadores perciben todos los beneficios legales y además, dada la rigidez del mercado de trabajo, cuentan un alto grado de estabilidad.

En cambio, pierden los que no cuentan con un puesto de trabajo adecuado (los *outsiders*), dado que enfrentarán una dificultad mayor para encontrar uno (posiblemente, porque los costos de contratación para el empleador se elevan). En particular, los grupos de la población activa más vulnerables, como los trabajadores jóvenes o poco experimentados y las mujeres, son los que se ven más perjudicados.

En los países en desarrollo, esta falta de oportunidades de trabajo empuja a vastos sectores de la población activa hacia la informalidad, ya sea aceptando relaciones laborales inciertas (por ejemplo, sin un contrato formalmente establecido y no figurando en planillas) o empleándose directamente en el sector informal de la economía en donde realizan actividades de baja productividad y, por lo tanto, de bajos ingresos, lo que se refleja en mayores niveles de pobreza. En la informalidad, los trabajadores no cuentan con los beneficios laborales establecidos, como por ejemplo, coberturas de salud y de pensiones, o permisos remunerados por descanso médico. Si padecen abusos por parte de sus empleadores no pueden recurrir a las instancias legales en la medida que la relación laboral no está documentada.

La relación negativa entre una regulación laboral excesiva y el tamaño del sector informal de la economía ha sido ampliamente documentada. Por ejemplo, De Soto (1989) encuentra que, en el Perú, una parte significativa de los costos que enfrentan las pequeñas empresas para mantenerse en el sector formal corresponden a regulaciones vinculadas, principalmente, al mercado laboral, como, por ejemplo, la imposición de salarios mínimos y limitaciones para la libre contratación y despido de trabajadores. Tokman (1992) encuentra evidencia similar a nivel de América Latina, verificando que los costos adicionales inducidos por las regulaciones laborales son el principal factor de encarecimiento para permanecer en el sector formal.

Evidencia adicional al respecto se encuentra en Loayza (1997), quien identifica que el tamaño del sector informal de la economía depende positivamente de las restricciones sobre el mercado laboral. Asimismo, para una muestra de 14 países de América Latina, encuentra que Bolivia, Panamá y Perú tienen los sectores informales más grandes. Cabe mencionar que, coincidentemente, estos países se ubican entre los de mayor rigidez laboral según los indicadores del Doing Business 2007. Finalmente, Loayza también encuentra que la tasa de crecimiento de largo plazo del producto está inversamente relacionada con el tamaño del sector informal de la economía.

En el Perú, la evidencia señala que solo una minoría privilegiada goza de los beneficios laborales de la formalidad. Así, se estima que el grupo de aplicación de la legislación laboral (los asalariados del sector privado) sólo representa el 28 por ciento de la PEA ocupada y que, aproximadamente, un equivalente a la mitad de este universo (alrededor de 15 por ciento de la PEA ocupada) goza de los beneficios establecidos^{2/}.

Cabe agregar que de los asalariados del sector privado sólo: (i) el 35 por ciento (equivalente al 10 por ciento de la PEA ocupada) tiene contrato y está registrado en planillas, (ii) el 30 por ciento (equivalente al 8 por ciento de la PEA ocupada) se encuentra afiliado, por su centro laboral, al sistema de prestaciones de salud, y (iii) el 32 por ciento (equivalente al 9 por ciento de la PEA ocupada) está afiliado al sistema de pensiones. Adicionalmente, se calcula que alrededor del 60 por ciento de la PEA ocupada se encuentra realizando actividades en el sector informal, en donde los beneficios laborales no existen. A la luz de estas cifras, cabe preguntarse para quiénes se está legislando.

2/ Jaramillo (2004) estima que en el año 2000 sólo el 13 por ciento de la PEA ocupada estaba cubierta por los beneficios laborales (seguros de salud, aportes al sistema de pensiones, entre otros).

Conclusiones

La evidencia muestra que el mercado laboral peruano es bastante rígido, reflejo de un marco legal que encarece la contratación de trabajadores y que, por lo tanto, inhibe la generación de empleo, incluso en las fases de expansión económica. La rigidez laboral desplaza a una parte importante de la población ocupada hacia la informalidad, sector que no se encuentra protegido por los derechos y beneficios laborales establecidos en la legislación. De hecho, se estima que en el Perú estos beneficios sólo alcanzarían a un sector minoritario de la PEA ocupada (aproximadamente, al 15 por ciento), lo que sugiere que la legislación actual es excluyente debido a que no incentiva la absorción hacia la formalidad de millones de trabajadores.

Una mayor flexibilización favorecería una reducción del tamaño del sector informal, lo que induciría una tasa de crecimiento más elevada y aceleraría el proceso de reducción de la pobreza. Es importante mencionar que flexibilización no implica pérdida de derechos fundamentales o condiciones precarias de trabajo. Por el contrario, lo que se debe buscar es que los derechos laborales se hagan extensivos a la mayor parte de la población activa.

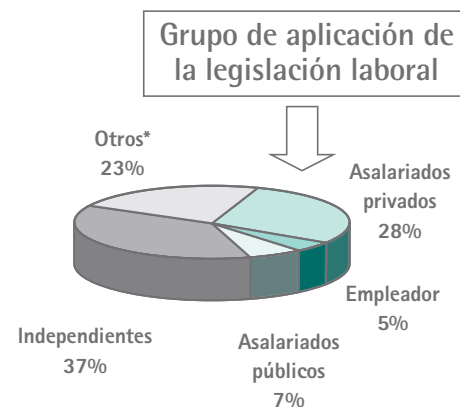
Lo ideal sería que las normas laborales protejan los derechos fundamentales de los trabajadores, sin que se destruyan los incentivos del mercado. Ello implica alcanzar un equilibrio entre: (i) beneficios y protección para los trabajadores, y (ii) productividad y funcionamiento del mercado de trabajo. Para ello, los siguientes lineamientos básicos pueden ser útiles:

- Tener claros los alcances de la normatividad, los que deben ser consistentes con el equilibrio anteriormente mencionado.
- Identificar las fallas que presenta el mercado laboral que justifican y circunscriban la intervención del estado.
- Identificar quiénes ganan y quiénes pierden con una determinada normatividad.
- Promover un aumento de la productividad, que es el único mecanismo sostenible para incrementar los ingresos y salarios. En el corto plazo, se podrían conceder beneficios tributarios a las compañías que inviertan en capacitación. Adicionalmente, en el mediano plazo, se requiere elevar los niveles de calidad de la educación.
- Reforzar la entidad fiscalizadora que vela por el cumplimiento de los beneficios laborales. Ello implica mayores recursos y personal, pero la tarea se vería simplificada si los beneficios son fáciles de cumplir y monitorear.

Bibliografía

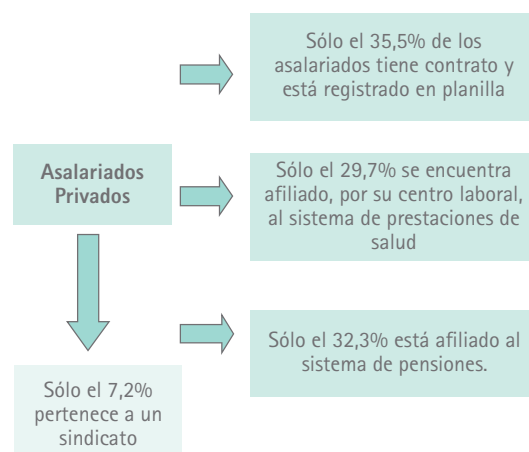
- Banco Mundial (1995): "El mundo del trabajo en una economía integrada". Informe sobre el desarrollo mundial, Washington D.C.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2004): "Se buscan buenos empleos: los mercados laborales en América Latina", Informe Sobre el Progreso Económico y Social, Washington D.C.
- De Soto, H. (1986): "El otro sendero", Editorial El Barranco, Lima.
- Djankov, S.; La Porta, R.; Shleifer, A.; y Botero, J. (2003): "The regulation of labor", WP N° 9756, NBER.
- Jaramillo, M. (2004): "La regulación del mercado laboral", Informe de Consultoría, GRADE.
- Loayza, N. (1997): "The economics of the informal sector: a simple model and some empirical evidence from Latin America". Policy Research Working Paper N° 1727, Banco Mundial.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2006): "Marco Macroeconómico Multianual 2007-2009".
- Muruyama, E. y Saavedra, J. (2000): "Estabilidad laboral e indemnización: efectos de los costos de despido sobre el funcionamiento del mercado laboral peruano", Documento de Trabajo N° 28, GRADE.
- Tokman, V. (1992): "The informal sector in Latin America: from underground to legal", en Beyond Regulation: The Informal Economy in Latin America, Ed. Tokman, PREALC, Lynne Rienner, Boulder, Colorado.

PEA ocupada según categoría ocupacional: Perú 2003-2004



Fuente: MTPE

Calidad del empleo de los asalariados privados



Fuente: MTPE

Contexto Internacional

	PIB Real (%)				Inflación (% , promedio)			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
EE.UU.	4.2	3.2	3.3	2.8	2.7	3.4	3.6	2.1
UEM	1.8	1.5	2.5	2.2	2.1	2.2	2.2	2.1
Japón	2.7	2.7	3.0	3.0	0.0	-0.3	0.4	0.5
China	10.1	10.2	10.4	9.5	3.9	1.8	1.5	2.0

	Tasa oficial (% fin de período)				Tipo de cambio (fin de período)			
	30/06/06	dic-06	jun-07	dic-07	30/06/06	dic-06	jun-07	dic-07
EE.UU.	5.25	5.25	5.25	5.25				
UEM (\$/)	3.00	3.50	4.00	4.00	1.27	1.27	1.29	1.30
Japón (yenes/\$)	0.25	0.50	1.00	1.25	115	115	110	105
China (cny/\$)	6.12	6.12	6.39	6.39	7.91	7.82	7.60	7.50

América Latina

	PIB Real (%)				Inflación (% , fin de año)			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Argentina	9.0	9.2	8.1	6.8	6.1	12.3	10.0	10.0
Brasil	4.9	2.3	3.3	3.0	7.6	5.7	3.2	4.5
Chile	6.2	6.3	5.0	5.5	2.4	3.7	2.9	2.4
Colombia	4.8	5.2	4.8	4.6	5.5	4.9	4.6	3.9
México	4.2	3.0	4.3	3.4	5.2	3.3	3.5	3.5
Perú	5.2	6.4	6.8	5.5	3.5	1.5	1.8	2.2
Venezuela	17.9	9.4	7.5	3.6	19.2	14.4	17.7	17.3
LATAM ¹	6.0	4.4	4.7	4.0	6.8	6.0	5.1	5.4
LATAM Ex-México	6.6	4.9	4.9	4.2	7.3	6.9	5.6	6.1

	Saldo sector público (% PIB)				Saldo cuenta corriente (% PIB)			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Argentina ²	2.6	1.8	2.0	1.8	2.3	3.2	3.1	12.0
Brasil	-2.5	-3.1	-3.0	-2.5	1.9	1.8	1.0	0.9
Chile ²	2.4	4.9	7.6	3.9	1.7	0.6	1.9	0.9
Colombia	-1.3	0.0	-1.5	-1.7	-0.9	-1.6	-1.7	-1.5
México	-0.3	-0.1	0.2	0.0	-1.0	-0.6	-0.3	-1.3
Perú	-1.0	-3.0	0.7	-1.0	0.0	1.4	0.9	0.4
Venezuela ²	-1.9	1.6	-2.3	-3.1	14.1	17.7	17.6	11.8
LATAM ¹	-0.9	-0.8	-0.7	-0.9	1.3	2.0	1.7	0.9
LATAM Ex-México	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	2.7	3.3	2.7	2.0

¹ Media de los países mencionados. ² Gobierno Central.

	Tipo de cambio (frente \$, fin de año)				Tasas de Interés (% , fin de Período) ³			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Argentina	2.99	3.05	3.14	3.20	3.8	6.4	8.7	10.8
Brasil	2.72	2.28	2.25	2.40	17.8	18.0	13.5	13.5
Chile	576	514	540	550	2.3	4.5	5.3	5.3
Colombia	2404	2279	2350	2421	7.8	6.3	7.3	7.5
México	11.20	10.63	10.90	11.28	8.7	8.0	7.0	6.4
Perú	3.28	3.42	3.26	3.30	3.0	3.3	4.50	5.25
Venezuela	1920	2150	2150	2408	12.4	10.9	10.1	9.8

³ Ver tasas de interés para cada país en la página siguiente.

Presentaciones del Servicio de Estudios Económico

Bogotá www.bbva.com.co

Título	Institución - Cliente	Lugar y fecha
Coyuntura Macroeconómica y Financiera	Sun Brokers	Bogotá, Julio 2006
Coyuntura Macroeconómica y Financiera	Cemex	Bogotá, Agosto 2006
Coyuntura Macroeconómica y Financiera	Secretaría de Hacienda Distrital	Bogotá, Setiembre 2006

Buenos Aires www.bancofrances.com

Título	Institución - Cliente	Lugar y fecha
Perspectivas Económicas 2006-2007	Cientes Sector Comercio Exterior	Mar del Plata, Julio 2006
Perspectivas Económicas 2006-2007	PSA Citroën Peugeot	Buenos Aires, Agosto 2006
Perspectivas Económicas y Sector Construcción e Inmobiliario	Cámaras de Comercios de Tarragona y Tortosa	Buenos Aires, Setiembre 2006

Caracas www.provincial.com

Título	Institución - Cliente	Lugar y fecha
Previsiones Macroeconómicas 2007	Good Year	Valencia, Agosto 2006
Coyuntura y Previsiones Macro 2007	Kimberly Clark	Caracas, Agosto 2006
Previsiones 2007 y Análisis Sector Alimentos	Kraft	Caracas, Agosto 2006

Lima www.bbvaibancocontinental.com

Título	Institución - Cliente	Lugar y fecha
Cinco preguntas para el próximo quinquenio	Reunión Coyuntura - Clientes BBVA	Lima, Julio 2006
FDI: 5 aspectos que pueden ayudar	Bloomberg	Lima, Julio 2006
Peru: Economic Outlook	Wells Fargo	Lima, Agosto 2006
Perú: Situación Económica	IFC	Lima, Agosto 2006
Los Primeros 30 Días	Reunión Coyuntura - Clientes BBVA	Lima, Setiembre 2006
Contexto Económico y Mercado Laboral	Universidad Católica del Perú	Lima, Setiembre 2006

Madrid www.bbva.com

Título	Institución - Cliente	Lugar y fecha
Situación y Perspectivas de la Economía Española	Universidad Internacional Menéndez Pelayo	Santander, Julio 2006
Presentación Situación Inmobiliaria	Prensa	Madrid, Julio 2006
Perspectiva para la Economía Global	Prensa	Barcelona, Julio 2006
Presentación EuropaWatch y Situación España	Prensa	Madrid, Julio 2006
China: Tendencias, Claves y Soluciones	Bolsa de Valencia	Valencia, Setiembre 2006

México www.bancomer.com.mx

Título	Institución - Cliente	Lugar y fecha
La Economía Mexicana en el Primer Semestre de 2006	Banca Patrimonial - ASPA	México D.F., Julio 2006
Estimación del PIB a Nivel Estatal	Asociación Mexicana de Desarrollo Económico	Mazatlán, Sinaloa, Agosto 2006
Papel de la Banca en el Bienestar y el Crecimiento Económico	Universidad Iberoamericana	México D.F., Setiembre 2006
¿Estamos en Camino de un Aumento de la Calificación de México?	Tesorería y Mercados	México D.F., Setiembre 2006

BBVA USA www.lbn.com

Título	Institución - Cliente	Lugar y fecha
Economic Slowdown and Inflationary Risks	Comité de Dirección Houston	Houston, Julio 2006
The Economy is in Transition	Comité de Dirección LNB	Laredo, Agosto 2006
US-Mexico Trade Relations	Texas A&M International University	Laredo, Setiembre 2006
El Mercado Inmobiliario en Estados Unidos	Mercados Globales y Distribución	Sumiya, Setiembre 2006

SANTIAGO www.lhif.com

Título	Institución - Cliente	Lugar y fecha
A 25 años de la Reforma del Sistema Previsional Chileno	Gerentes RR.HH. Empresas Clientes BBVA	Santiago, Julio 2006
Competitividad y Crecimiento en América Latina	CIEPLAN	Santiago, Julio 2006
¿Se enfría la Economía Chilena?	Prensa	Santiago, Agosto 2006
Perspectivas Económicas 2006-07 y Sector Exportador	Seminario BBVA	Concepción, Agosto 2006

Interesados dirigirse a:

Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Continental

Av. República de Panamá 3055, Piso 17 San Isidro, T: 211-2015

www.bbvbanccontinental.com

Servicio de Estudios Económicos

Director:

José Luis Escrivá

Subdirector:

David Taguas

Economistas Jefe:

Europa y Escenarios Financieros: Mayte Ledo
Escenarios y Sistemas Financieros: Carmen Hernansanz
España y Análisis Sectorial: Julián Cubero
Europa: Sonsoles Castillo
Investigación y Métodos Cuantitivos: Rodolfo Méndez

Latan y Mercados Emergentes: Giovani Di Placido

Argentina: Ernesto Gaba

Chile: Miguel Gaba

Colombia:

Perú: David Tuesta

Venezuela: Alejandro Punte

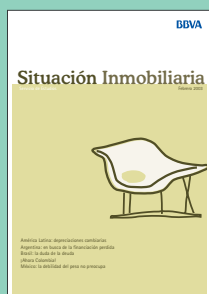
Norteamérica: Jorge Sicilia

Estados Unidos: Nathaniel Karp

Mexico: Adolfo Albo

Tendencias Globales: Joaquín Vial

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por la Gerencia de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.