

**“ AÑO DE LOS SEISCIENTOS MIL TURISTAS ”**

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERIA**

**FACULTAD DE INGENIERIA INDUSTRIAL Y DE SISTEMAS**

---

**EN SUMINISTROS ELECTRICOS**  
**ANALISIS BURSATIL PARA EMPRESAS INDUSTRIALES**

**T E S I S**

---

**PARA OPTAR EL TITULO PROFESIONAL DE**

**INGENIERO INDUSTRIAL**

**Jesús Rubén Ramírez Sabuco**

**LIMA - PERU**

**1996**

**ANALISIS BURSATIL PARA EMPRESAS INDUSTRIALES  
EN  
SUMINISTROS ELECTRICOS**

**INDICE**

	<b>Pág.</b>
<b>PROLOGO</b>	
<b>SUMARIO</b>	
<b>I. INTRODUCCION</b>	<b>1</b>
<b>II. ENTORNO INTERNACIONACIONAL</b>	<b>5</b>
<b>III. ENTORNO NACIONAL</b>	<b>8</b>
<b>1.MACROENTORNO</b>	<b>9</b>
<b>1.1VARIABLE ECONOMICA</b>	<b>10</b>
1.1.1PRODUCTO BRUTO INTERNO	10
1.1.2DEUDA EXTERNA	25
1.1.3BALANZA DE PAGOS	34
1.1.4TASA DE INFLACION	51
1.1.5TASA DE DEVALUACION	56
1.1.6TASA DE INTERES	61
<b>1.2VARIABLE POLITICO-LEGAL</b>	<b>65</b>
1.2.1POLITICA MONETARIA	67
1.2.2POLITICA FISCAL	68
<b>1.3VARIABLE SOCIAL</b>	<b>69</b>
1.3.1POBLACION	69
1.3.2EDUCACION	70

1.3.3	EMPLEO	71
1.3.4	SALUD	73
1.3.5	VIVIENDA	74
<b>1.4</b>	<b>VARIABLE TECNOLOGICO</b>	<b>75</b>
1.4.1	BENEFICIOS DEL SECTOR SUMINISTROS ELECTRICOS	77
<b>2.</b>	<b>MICROENTORNO</b>	<b>78</b>
<b>2.1</b>	<b>ENTORNO EMPRESARIAL-INDECO</b>	<b>79</b>
2.1.1	PARTICIPACION EN EL P.B.I	79
2.1.2	SITUACION ACTUAL	80
2.1.3	DATOS GENERALES	81
2.1.3.1	RAZON SOCIAL	81
2.1.3.2	SITUACION OPERATIVA	82
2.1.3.3	SITUACION ADMINISTRATIVA	85
2.1.3.4	SITUACION ECONOMICA-FINANCIERA	86
2.1.3.5	OBJETIVOS	90
2.1.3.6	ANALISIS DE OPORTUNIDADES,AMENAZAS, PUNTOS FUERTES Y DEBILES	90
2.1.4	CONCLUSIONES	91
2.1.5	RECOMENDACIONES.	92
<b>2.2</b>	<b>ENTORNO EMPRESARIAL-TRIPLE C</b>	<b>93</b>
2.2.1	PARTICIPACION EN EL P.B.I	93
2.2.2	SITUACION ACTUAL	93
2.2.3	DATOS GENERALES	94
2.2.3.1	RAZON SOCIAL	95
2.2.3.2	SITUACION OPERATIVA	95

2.2.3.3SITUACION ADMINISTRATIVA	96
2.2.3.4SITUACION ECONOMICA-FINANCIERA	97
2.2.3.5OBJETIVOS	101
2.2.3.6ANALISIS DE OPORTUNIDADES,AMENAZAS, PUNTOS FUERTES YDEBILES	102
2.2.4CONCLUSIONES	103
2.2.5RECOMENDACIONES	104
<b>IV. MECANISMO QUE TODO INVERSIONISTA BURSATIL DEBE SABER</b>	105
<b>1. ENTORNO BURSATIL</b>	105
1.1LOS MERCADOS DE VALORES	106
1.2COMO ESTAN PROTEGIDOS LOS INVERSIONISTAS	107
1.3ALTERNATIVAS DE INVERSION	109
1.4COMO SE NEGOCIAN LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION?	111
1.5COMO ESCOGER DONDE INVERTIR?	113
1.6EMPEZANDO A INVERTIR	114
1.7UNA VEZ QUE HA INVERTIDO ,QUE HACER?	115
<b>V. ANALISIS BURSATIL</b>	116
<b>1. INDICADORES BURSATILES</b>	117
1.1 VARIACION DEL INDICE GENERAL DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA	117
1.2 VARIACION DEL INDICE SELECTIVO DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA	118
1.3 VARIACION DEL VALOR CONTABLE ( Vc )	119
1.4 VARIACION DEL INDICE PRECIO LUCRO ( PER )	120

1.5 VARIACION DE LA FRECUENCIA DE NEGOCIACIÓN	122
1.6 VARIACION DEL INDICE DE LUCRATIVIDAD	123
1.7 VARIACION DE LOS MONTOS NEGOCIADOS EN RUEDA	124
1.8 VARIACION DE LAS OBLIGACIONES PENDIENTES DE VENCIMIENTO EN OPERACIONES DE REPORTE	125
1.9 VARIACION DE LAS TASAS EFECTIVAS MENSUALES EN OPERACIONES DE REPORTE EN RUEDA DEL DIA.	128
<b>2. BENEFICIOS DEL INVERSIONISTA BURSATIL</b>	<b>130</b>
2.1 DERECHO A DIVIDENDOS EN EFECTIVO	130
2.2 DERECHO A LAS ACCIONES LIBERADAS	131
<b>3. COTIZACIONES BURSATILES</b>	<b>133</b>
3.1 PRECIO ANTERIOR	134
3.2 PRECIO MINIMO	134
3.3 PRECIO MAXIMO	135
3.4 PRECIO CIERRE	135
<b>4. NUMERO DE ACCIONES NEGOCIADOS</b>	<b>136</b>
<b>5. NUMERO DE ACCIONES EN OPERACIONES DE REPORTE</b>	<b>137</b>
<b>6. ANALISIS GRAFICOS</b>	<b>138</b>
6.1 STOCHASTIC 20/80	139
6.2 PRICE RATE OF- CHANGE	140
6.3 MACD	141
6.4 WILLIAMS'	141
<b>7. COTIZACIONES INTERNACIONALES DE METALES</b>	<b>142</b>
<b>8. DOW JONES INDUSTRIAL</b>	<b>143</b>
<b>9. TASAS DE INTERES INTERNACIONALES</b>	<b>144</b>

<b>10. HECHOS DE IMPORTANCIA</b>	<b>145</b>
<b>11. CONCLUSIONES</b>	<b>145</b>
<b>12. RECOMENDACIONES</b>	<b>152</b>
<b>VI ANEXOS</b>	
<b>VII BIBLIOGRAFIA.</b>	

## PROLOGO

La principal motivación que me llevó a realizar este tema de tesis , fue la constante preocupación , que tuve , tengo y tendré en el mundo de las Inversiones . Se llega a cumplir un anhelado sueño , que siempre lo lleve conmigo para plasmar mis experiencias en este trabajo . Mi experiencia , en la búsqueda de alternativas de inversión y de entender como funciona un modelo capitalista . Me llevó al mercado bursátil por el año 1993 , desde aquel entonces no puedo estar un día sin pensar en el mercado y en mis acciones. Los éxitos y fracasos están continuamente cercanos, pero lo que todavía mantiene en mi persona la expectativa positiva , es que todo inversionista debe ser generalmente ganador y poco perdedor .

El camino , que debe seguir cualquier agente económico , que se encuentra identificado con el mundo de las empresas y las inversiones , lo primero que debería entender es : Hacia que coyuntura vamos , en el mercado internacional y como esta nuestro país entrando en ello y las empresas que rol cumplen . Para , poder explicar cual es el análisis bursátil , se tomó como muestra : Dos empresas industriales en suministros eléctricos , donde uno es líder del sector y el otro ni compite en el sector . Pero gracias a una coyuntura nacional en el periodo que abarca del año 1993 , 1994 y 1995 , de Inversiones extranjeras , Fusiones de Empresas y a las privatizaciones en el sector eléctrico y telecomunicaciones . Se logra ver como la fluctuación de las cotizaciones bursátiles se hacen más sensibles , para las empresas del sector suministros eléctricos sobre la posibilidad que un grupo extranjero compre una ó más empresas del sector ó se fusionen para competir con el mercado extranjero . Pero , el sueño del mercado y la información privilegiada para algunos , se hace realidad en el segundo

semestre del año 1995 , fusionándose las dos empresas . Pero , antes de la fusión , la empresa que no compete en el sector fue comprada por un grupo extranjero en Diciembre de 1993 .

Quiero señalar que las experiencias acumuladas , son el fruto de un largo camino de la búsqueda continua de alternativas de inversión , los medios que se utilizan para lograrlo son diversos , involucra inicialmente , a personas , revistas especializadas , obras especializadas , periódicos especializados , la radio y la televisión . Pero luego , las personas que están continuamente luchando contigo en el mercado , ya sean estas personas novatos ó con gran experiencia , tengan pequeño capital ó sean millonarios . Son los que mayor contribución de experiencia brindan . Pero , lo cierto es : Que tener amigos en el mercado bursátil es muy difícil . Porque todos , comentan o dan recomendaciones de acuerdo a sus intereses . Entonces se preguntaran a quién debo agradecer mis experiencias , simplemente al riesgo que uno desea correr cuando realiza una inversión en el mercado de valores

Puede parecer extraño , pero es cierto uno aprende inicialmente a entender el mercado bursátil , cuando alguien lo explica con mucha lógica el desarrollo del mismo y la posible evaluación , esto me ocurrió cuando lleve un curso de Bolsa , después de ingresar al mercado de valores como inversionista .

La confusión nace cuando , muchas veces la lógica , no se da en el mercado bursátil , y los economistas , ingenieros , etc. Calculan constantemente el comportamiento del mercado , brindando sugerencias . La verdad es , cuando un mercado esta en subida todos se convierten en asesores , pero cuando baja el mercado nadie quiere dar su opinión , Porque , cuando uno es inversionista siempre debe ser positivo , aunque exista guerras . Porque las acciones , son los únicos valores que han permanecido en el tiempo de las peores crisis



## SUMARIO

El análisis bursátil , es para todo tipo de empresa industrial y sector al que pertenece . Analizaremos como un caso de estudio para dos empresas industriales en suministros eléctricos . Donde consiste en analizar a dos empresas industriales del sector suministros eléctricos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima , con todas las variables que oscilan a su alrededor . Y como influyen en el desarrollo de sus cotizaciones bursátiles en el mercado de valores . Se considera , para el caso en estudio tres posibilidades de inversión , bajo tres efectos bursátiles , conocido como hechos de importancia : El primero , inversión antes de la privatización de la Compañía Peruana de Teléfonos ; Segundo , inversión antes de la Junta General de accionistas , donde aprueban la entrega de beneficios en acciones liberadas , y Tercero , inversión antes , sobre la posibilidad ó información privilegiada de la fusión de estas empresas ó inversiones extranjeras .

Los efectos bursátiles , se identifican en un plan de definir el posible futuro . Las inversiones ,se realizan para periodos que van de tres , seis , nueve ó doce meses . Luego se debe analizar , cual es la empresa líder y la empresa que no compite en el sector Considerando la situación actual al momento de la inversión y la situación al momento de la realización

Del análisis de la situación de la empresa ,en el momento de la inversión : las situaciones operativas , administrativas , económica - financieras y el análisis de Oportunidades, Amenazas , Puntos fuertes y Puntos débiles . El más importante es el análisis económico - financiero , para la empresa líder del sector y luego a través de ello se utilizará

para comparación para la empresa que no compite en el sector . Llegando a concluir cual de ellos es el que arrojará una mayor rentabilidad en el tiempo que madura la inversión .

Para el posible cálculo más cercano de la recuperación de la inversión en años , se emplea el indicador Precio Lucro ( PER ) , este indicador se trabaja con posibles utilidades que obtendrá la empresa en el tiempo que madura la inversión . Además un ratio financiero bastante empleado es : Rotación del Patrimonio , que expresa la relación de las Ventas Netas realizadas sobre el Patrimonio Neto . Este indicador , refleja el posible rendimiento de la acción , porque para el mercado de valores en general esta relación esta en alrededor a uno , mientras que toda distorsión implica un posible ajuste al patrimonio neto , mediante la entrega de beneficios de acciones liberadas por el aumento del capital social y la participación patrimonial del trabajo . Los diversos ratios que se analizan cumplen con un objetivo en diferenciar uno del otro , pero no deciden la inversión . Por lo tanto el que decide la inversión haciendo uso de todos los indicadores bursátiles que se explican en este trabajo , es aquel que esta dispuesto a correr un riesgo alto o bajo , dependiendo de su cuadro de referencia como persona .

El beneficio , que se obtiene por realizar una inversión bursátil , es el sentir a diario como va el manejo capitalista , quién tiene mucho dinero manda en el mercado , quién tiene el monopolio de las acciones de una empresa manda en el mercado , y mucho más . Si cumple con las dos características anteriores y no tiene deudas es un Individuo o grupo de individuos , que jamás harán cumplir las reglas del mercado , muchas veces , produciéndose efectos antilógicos y lógicos . Pero la habilidad del inversionista , esta en determinar las características que reúnen los inversionistas que compran una acción .

# DESCRIPTORES MATEMATICOS

---

1.- ECONOMIA

2.- BOLSA DE VALORES DE LIMA

3.- MACROECONOMIA

4.- MICROECONOMIA

5.- DIAGNOSTICO DE EMPRESAS

6.- TEORIA DE INVERSIONES

7.- ANALISIS BURSATIL

**ANALISIS BURSATIL PARA EMPRESAS INDUSTRIALES**  
**EN**  
**SUMINISTROS ELECTRICOS**

**I. INTRODUCCION**

Los mercados no se equivocan nunca , los hombres lo hacen con frecuencia , según frase de Jesse Livermore , “ Nacido en 1877 , en una familia pobre , sólo tenía una aspiración en la vida escapar de la pobreza cotidiana y llegar a ser rico y famoso .” . Del mismo modo el mercado de capitales conocido como la bolsa , esta inmerso en ello

No cabe la menor duda de que la bolsa de valores , constituye uno de los espectáculos más grandes del mundo , interesantes y fascinantes que ha inventado la humanidad . El inversionista encuentra en ello un magnífico espectáculo , donde los actores desempeñan a diario distinto papel y que es un fiel reflejo de nuestra vida económica y política .

La bolsa en si no es mas que un mercado en el que se encuentran a diario los vendedores y los compradores de valores que determinan la oscilación de las cotizaciones a través de la interacción de la oferta y la demanda , dependientes a su vez de las opiniones e informaciones , expectativas y esperanzas , temores y codicia de los inversionistas .

En una coyuntura de estabilización , recesión y reactivación de la economía , de privatizaciones , inversiones extranjeras , inversiones nacionales , y ofertas de empresas nacionales a realizar riesgo compartido ( Joint Venture ) , etc .

La bolsa no puede quedar de lado , porque ella es el reflejo de lo que ocurre en la economía de nuestro país . Entonces , las inversiones que acontecen en las acciones son de mucha importancia para todos los agentes económicos . Pero mucho más , para aquellos que tienen dinero donde los bancos solo pagan una tasa pasiva baja , no tienen alternativas de negocios y no entienden del análisis bursátil .

La búsqueda de alternativas de inversión y la evaluación se hace importante para los agentes económicos . Para lograr entender , lo que no ocurrió hace muchos años en nuestro país con un mercado de capitales cerrado y al servicio de un grupo minúsculo y sin publicidad en la radio y televisión

Como bien lo expresa un aforismo chino “ Si tienes un amigo regálale un pez ; pero si de verdad lo aprecias , enséñale a pescar .” . El pez , es toda persona que desea ingresar al mundo bursátil dejándose llevar por las sugerencias de otros , y en adelante se convertirá en un comprador de valores ó inversionista débil o temeroso

Si en realidad , se desea tener éxito , no se debe ir tras las sugerencias , sino tener ideas , conocimientos , imaginación , u opiniones , es decir reflexionar de una manera soberana y capturar las sugerencias al igual que el pescador experimentado consigue los peces . Por lo tanto , este es el objetivo que persigue la tesis : “ Análisis Bursátil para Empresas Industriales en Suministros Eléctricos .” .

Si en realidad , se desea desarrollar un país en un mundo cada vez más inmerso a la globalización , se hace necesario que los agentes económicos entiendan el análisis de las variables que influyen en el entorno de un país ,y de una empresa en general

Todos los agentes económicos , sean : Persona natural ó jurídica son dependientes , de lo que puede ocurrir tanto en el entorno internacional como en el entorno nacional .

Entorno internacional , conocido también como la globalización de la economía , donde las telecomunicaciones y la informática juegan un rol protagonista relacionando en simultáneo un país con otro . Más aún en países de tendencia Liberal ó Neo-liberal donde ; Las inversiones en : El comercio , la producción y los servicios que realizan los agentes económicos se van haciendo cada vez más competitivos y los mercados cada vez más grandes ,debido a la formación de bloques económicos ,tales como el Tratado de Libre Comercio ( TLC ) , La Comunidad Económica Europea ( ECU ) , MERCOSUR ,etc . De allí la importancia para entender en que condiciones se enfrenta nuestro país a un mundo cada vez más globalizado.

Entorno nacional , se encarga de entender las variables macroeconomicas y microeconomicas que afectan a los agentes económicos . Las variables macroeconomicas son : La económica , Política , Social y Tecnológica . Mientras que las microeconomicas , están estrechamente ligadas al comportamiento de la : Situación operativa , Administrativa , y Económica - Financiera . Pero más aún , cuales son sus objetivos y cuales son sus Oportunidades , Amenazas , Puntos fuertes y débiles .

En todo mercado de capitales , conocido como la Bolsa de Valores , antes de realizar inversiones se debe entender el mecanismo de funcionamiento , los trámites que se necesitan , los pagos que se realizan , los impuestos que se pagan , los tipos de valores involucrados en ella ,etc.

Para , el análisis bursátil se ha considerado el estudio del comportamiento de las acciones de trabajo en un período comparable de tres años 1993 , 1994 y 1995 , para dos empresas industriales en suministros eléctricos desde el punto de vista de la evaluación de alternativas de inversión para un agente económico

Los indicadores bursátiles , que se aproximen a valorar si el precio de una acción es alta o baja en un determinado momento están determinados por la variación del : Índice General de la Bolsa de Valores de Lima ( IGBVL ) , Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima ( ISBVL ) , Valor Contable , Precio Lucro ( PER ) , Frecuencia de negociación , Índice de Lucratividad , Montos Negociados , Obligaciones Pendientes de Operaciones de Reporte y Tasas Efectivas mensuales en Operaciones de Reporte en Rueda de Bolsa . Del mismo modo , se utilizarán los análisis gráficos , seguimiento a : cotizaciones internacionales de los metales , DOW JONES Industrial de los EE - UU y los hechos de importancia involucrados en el comportamiento de las oscilaciones en las cotizaciones de la acción .

En cada instante del análisis bursátil , se debe tener presente que la cotización bursátil esta variando constantemente , porque el valor exacto no existe sólo se estima , se presiente . Por lo tanto : Puede estar alto en un momento y luego puede estar bajo en otro ,dependiendo de todas las variables que lo rodean

## II. ENTORNO INTERNACIONAL

En la actualidad , es un concepto que se está utilizando en el mundo empresarial por ende en las empresas industriales y se debe tener muy presente en las inversiones de todo nivel sea este pequeño ó grande. También conocido por “ globalización “ . Qué significa ? , En qué consiste ? ....., trataremos de definirlo de la manera más clara posible .

El diccionario dice que la globalización es acción y efecto de globalizar , o sea tomar en conjunto . También nos dice que es un método didáctico de educación que parte de la concepción de las distintas materias de estudio como un conjunto , para pasar progresivamente a una mayor diferenciación .

Realmente , la globalización es un fenómeno muy amplio y afecta a todas las dimensiones de la condición humana : la demografía , la pobreza , el empleo , las enfermedades endémicas , el comercio de drogas , el medio ambiente , entre muchas otras . De esta manera muchos ámbitos del quehacer económico han adquirido un carácter marcadamente transnacional , en gran medida debido al enorme auge de la tecnología de información .

En la actualidad el mundo vive una época de revolución científica y tecnológica que se extiende sobre la base de la difusión de las tecnologías derivadas de la microelectrónica , en especial las vinculadas al procesamiento y transmisión de la información . En el campo de la información , gracias al cable y a la vía satélite , nuestra capacidad de actualización y comprensión de lo que acontece en el mundo se ha ampliado notablemente . Ya dejamos de ser los observadores pasivos que nos informábamos con atraso y deficientemente

Hoy los medios de comunicación nos sumergen , nos hacen partícipes y actores de lo que pasa en el mundo . Así lo que sucede en un punto del planeta , de inmediato se irradia a otros . Es como una gran ola que avanza y que irremediamente llega a todas las costas



## El Tratado de Libre Comercio ( T . L . C )

PAISES	ESTADOS UNIDOS , CANADA Y MEXICO .
PBI	: 7.553.300 (millones US\$ , 1994)
EXPORTACIONES	: 739.100 (millones US\$ , 1994)
IMPORTACIONES	: 925.300 (millones US\$ , 1994)
POBLACION	: 378 (millones habitantes , 1993)

FUENTE : GATT , OCDE Y CEPAL

Esto explica cómo ciertos eventos que se producen aparentemente en forma aislada tienen un inmediato correlato en otras latitudes . La elección del presidente Alberto Fujimori F. en su primer gobierno , tomado como un hecho anecdótico y casi tropical , tiene otra connotación y se refleja inmediatamente en un cuestionamiento severo a las clases políticas tradicionales en diversos países , inclusive en los Estados Unidos donde un desconocido en política tuvo un ingreso impresionante logrando convocar a una buena parte del electorado del país .

En este contexto , cada vez más , las definiciones se hacen conforme a estándares mundiales e incluso los consumidores comienzan a caracterizarse por un comportamiento socioeconómico internacional y de acuerdo a estos conceptos , varía la estrategia de los países y de las empresas .

Actualmente resulta difícil que los países implanten políticas fiscales y monetarias sin tomar en cuenta la intervención de factores internacionales en su impacto . La naturaleza del juego económico ha cambiado drásticamente .

Ya no se puede hablar de “ políticas nacionales económicas “ : todo tiende a ser internacional y global ; el comercio , las inversiones , los mercados laborales , los mercados financieros y la tecnología . Los países se vuelven más interdependientes cuando todos y cada uno se hacen más vulnerables a las perturbaciones político - económicas originadas en el exterior . De esta manera es fácil percibir cómo las políticas monetarias , fiscales y comerciales de los grandes países ó bloques comerciales trascienden las fronteras y repercuten , positiva ó negativamente , en las otras naciones .

En la actualidad se está produciendo un noble proceso de globalización de algunas actividades económicas ( Negociación de deuda externa a través de un Plan Brady , Cartas de Intención firmadas por un gobierno ante el FMI anualmente , Aplicación del ISO - 9000 , etc. ) , por una parte , y de regionalización de los mercados ( Comunidad Económica Europea , Tratado de Libre Comercio , El Mercado Común del Cono Sur , etc . ) , por la otra ; sus

## *Comunidad Económica Europea (E.C.U)*

PAISES	:	Alemania , Bélgica , Dinamarca , España , Francia , Grecia , Holanda , Irlanda , Italia , Luxemburgo, Portugal y Reino Unido .
PBI	:	6.806.100 (Millones US\$,1994)
EXPORTACIONES	:	638.000 (Millones US\$,1994)
IMPORTACIONES	:	656.600 (Millones US\$,1994)
POBLACION	:	369 (Millones habitantes,1993)

FUENTE : GATT , OCDE Y CEPAL

resultados finales aún no se definen claramente , pero está cambiando la estructura económica de grandes regiones del mundo ( Todos los países buscarán ajustar sus modelos económicos para poder integrar un bloque comercial a través de medidas arancelarias ,monetarias ,estándares internacionales ,etc. ) .

La globalización de algunas industrias claves implica un cambio radical de la forma en que se producen y distribuyen la riqueza y las oportunidades de innovación a nivel mundial . Esto a reforzado la ventaja competitiva de las grandes empresas basada en la innovación , lo que se ha traducido en un incremento de la concentración empresarial y de la intensificación de la competencia internacional .

La presente revolución tecnológica está produciendo innovaciones radicales que están transformando el modo de producir y de vivir , así como la geografía económica internacional está transformando las instituciones , las modalidades de organización del trabajo y las relaciones de las empresas.

En la práctica , afecta a casi todos los aspectos del sistema productivo , ya que supone nuevos conceptos en materia de eficiencia en la organización de producción , de modelos gerenciales y de empresa , de patrones de inversión , de ventajas competitivas , etc

La difusión de las tecnologías en materia de diseño , producción , distribución y comercialización , está permitiendo acortar los plazos entre el diseño y la producción , con lo que hace posible responder con mucha mayor rapidez que en el pasado a la demanda del mercado .

La desreglamentación de los mercados financieros , sumada a las nuevas tecnologías , ha contribuido a crear un inmenso mercado mundial de fondos e instrumentos financieros , con volúmenes de transacciones muy superiores a las del comercio de bienes , incidiendo de esta manera , en el comportamiento de los tipos de cambio y de interés , y por consiguiente en la competitividad relativa de las economías

## Mercado Común del Cono Sur ( MERCOSUR )

PAISES :            BRASIL, ARGENTINA , PARAGUAY Y URUGUAY .

PBI	· 840.000 (millones US\$,1994).
EXPORTACIONES	· 72.143 (millones US\$ ,1994).
IMPORTACIONES	: 52.242 (millones US\$ ,1994).
POBLACION	: 198 (millones de habitantes,1993 ).

FUENTE : GATT , OCDE Y CEPAL

Se han desarrollado redes de sistemas productivos transnacionales como resultado de la ampliación de la esfera de influencia de las empresas transnacionales , de la concertación de alianzas estratégicas entre empresas y de la utilización generalizada de redes de información y comunicación de nivel mundial . En este panorama , incluso las ventajas comparativas de un determinado país pueden variar instantáneamente en función de decisiones tomadas por empresas de alcance global sobre sus actividades productivas y de distribución .

Las innovaciones basadas en la microelectrónica y los nuevos materiales están aminorando la ventaja comparativa tradicional de los países en desarrollo , basada en mano de obra barata y abundancia de materia prima .

Todo lo anterior hace que el mundo se está tomando intensamente competitivo y que la manera tradicional de ordenar las relaciones económicas internacionales , mediante reglas aplicables en las fronteras entre países , está perdiendo relevancia . Así , la gestión macroeconómica , las normas y estándares de calidad ó las disposiciones de control ambiental , pueden influir mucho más en la estructura , el volumen y en las corrientes del comercio internacional que el tipo y monto de las restricciones arancelarias ó no arancelarias a las importaciones .

Por lo tanto , la globalización de la actividad económica tiende a una cierta uniformidad en cuanto a formulación y aplicación de las políticas , ya que cada país se convierte en un competidor para mercados finitos y productos escasos . Por ello es absolutamente necesario conocer cuál es el nuevo orden y estar seguros de que el privilegiar las señales del mercado , fomentar la competitividad internacional , promover la capacidad empresarial y atraer la inversión directa deben ser parte del gran esfuerzo para mejorar nuestra inserción internacional .

### III. ENTORNO NACIONAL

Todo agente económico , depende de este entorno nacional el cual se encarga de estudiar el macroentorno y microentorno de su actividad económica . Un agente económico es toda aquella persona natural ó jurídica que se dedica a realizar una actividad económica de producción ,de servicios ó de comercio dentro de un país . Se hace importante el estudio del entorno nacional ,porque nunca se debe olvidar que éstas variables involucradas en este entorno pueden cambiar el rumbo de los objetivos de mediano ó largo plazo según las decisiones que se tomen en el corto plazo . Estas decisiones generalmente son tomadas por los gobiernos de turno y los agentes económicos con beneficios diferentes; el primero lo hace en su afán reeleccionista , es decir volver a gobernar el país por un período más y el segundo lo hace con el temor a no perder el capital invertido más bien se entendería como el capital puesto en juego .

En nuestro país los últimos diez años han sido de enseñanza económica suerte para aquellos que sabían algo o mucho de economía ,menciono esto porque éstas variables reflejaron la mayor incidencia en las decisiones de inversión haciendo ricos a unos y pobres a otros . El análisis de las variables lo voy a centrar en los últimos seis años , siempre indicando relevancias de años anteriores .

## **1. MACROENTORNO**

También conocida como aquella que se encarga del estudio de las variables exógenas , las principales son : variable económica , político- legal , social y tecnológico . La importancia de éstas variables se describirá en detalle

Estas variables son dadas y tienen el rumbo de orientación , según la política del gobernante que dirige un país .

## 1.1 VARIABLE ECONOMICA

Para las empresas es de suma importancia conocerla , porque es allí donde la gerencia conoce la forma como se interpreta la salud económica de un país . Es así que interpretándola bien se estará en condiciones de enfrentar con mayor posibilidad de éxito un período de crisis ó se podrá aprovechar más un período de crecimiento . Precisamente ésta variable discute la forma como se lleva a cabo una interpretación de la macroeconomía .

Para el análisis de ésta variable se hará uso de los indicadores económicos de un país los cuales son

PBI , Deuda Externa , Balanza de Pagos , Inflación , Tasa de Devaluación y Tasa de Interés

Estos indicadores están estrechamente vinculados , y si se logra interpretarlos adecuadamente es posible que se pueda conocer con mayor precisión el entorno económico en que se opera así como predecir con mayor margen de seguridad los cambios futuros en tal entorno .

### 1.1.1 PRODUCTO BRUTO INTERNO

Conocido como PBI y se refiere a la producción de bienes y servicios finales que un país logra alcanzar en un período determinado de tiempo ( usualmente un año ) .

Es relevante señalar que está variable marca la tendencia de crecimiento ó crisis de un país según la gestión de los gobiernos de turno y su respectivo equipo económico .

En los últimos veinte años los peruanos hemos venido soportando un acelerado proceso de pérdida de nuestra calidad de vida . En este período la población creció a una tasa promedio anual de 2,6% , en tanto que la economía lo hizo en apenas 1,6 % anual , lo que nos hizo inexorablemente más pobres . El Perú de 1994 , en términos reales (ano base 1979 )



,registra un PBI (Producto Bruto Interno) per capita equivalente al de 1965 , treinta años atrás.

En los últimos cinco años críticos ,desde la agudización de la crisis de 1988 hasta 1992 ,la caída acumulada de nuestra producción había sido de 28.72% , es decir , para recuperar los niveles de producción de 1987 se tendría que crecer a partir del año 1993 en 40.29% , es decir también ,produciríamos a fines del año 1995 , casi 11.60% menos de lo que produjamos en 1987 , A partir de 1993 , la situación presenta al fin , una reversión de la tendencia reciente . En 1993 , se produjo un crecimiento del PBI , calculado por el INEI en 6,5 % . En 1994 , el país creció en 12.7 % y en 1995 volvió a crecer en 7% . Y según los estimados oficiales se tendría un crecimiento entre el 3% y 4% para 1996 , para luego crecer sostenidamente en los años siguientes a un nivel de 6% .

De confirmarse en los hechos dichas previsiones , ello significaría que para 1995 , habremos recuperado casi los niveles de producción per capita de finales del año 1988 , faltando solamente 13% de recuperación para nivelarnos a la producción de finales del año 1987 . Entonces quedan los años 1996 y 1997

Como resultado de la aplicación de ciertos sistemas universalmente comprobados y del esfuerzo de todo el pueblo peruano la situación está cambiando . No es un milagro , pero si un éxito . Es fácil dejarse deslumbrar , luego del desmanejo e incapacidad del pasado reciente ,por el simple retorno paulatino hacia la normalidad . La estabilización y el crecimiento no son en sí mismos nada espectacular , sino lo mismo que muchos pueblos disfrutaban no sólo desde hace décadas sino siglos , lo mismo que fue común en el país en épocas que ahora parecen remotas

Hay un conjunto de logros ,entre los que destacan los avances en la pacificación , la progresiva derrota de la inflación , la privatización de las empresas públicas y el proceso iniciado para la re inserción financiera internacional

El punto de inflexión se produjo durante 1993 ,con un aumento de la producción respecto del año anterior del 6,5% y con una inflación del 40% ; durante 1994 la producción creció 12.7% respecto del año anterior y con una inflación 15.4% ; Durante 1995 la producción creció 7% respecto del año anterior y con una inflación de 10.23%. Se espera un crecimiento del PBI en 1996 entre 3% y 4% , con una inflación de alrededor al 11% . Hay quienes opinan que la captura del criminal jefe de las hordas terroristas , producida en el último trimestre de 1992 ,fue determinante para establecer la confianza en el futuro del país , acelerando así el inicio de la recuperación económica .

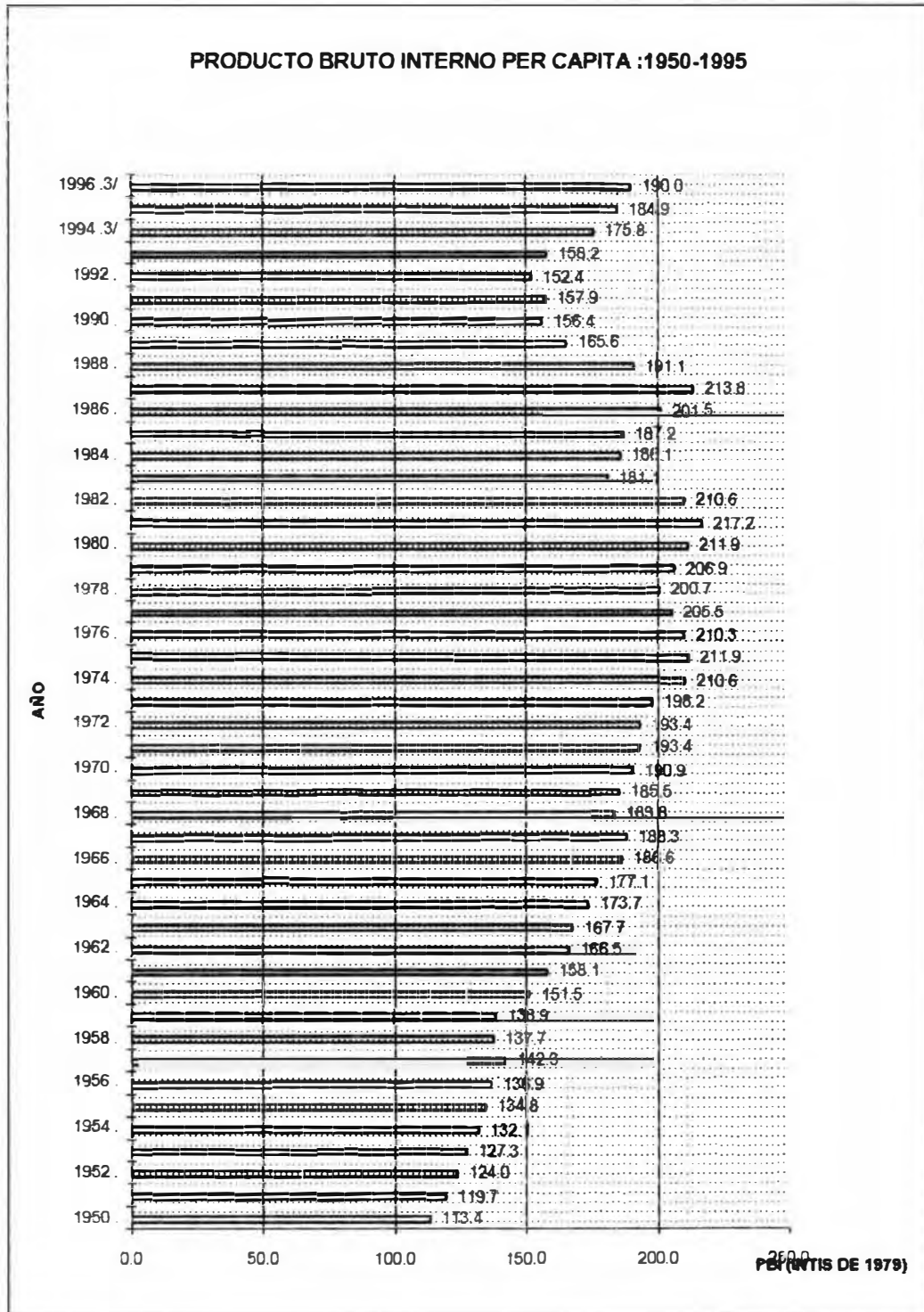
Cabe señalar , como se desprende nítidamente del gráfico N°: 1 , N°: 2 y N°: 3 adjunto , que hemos pasado de la crisis a la estabilización y a la paulatina recuperación de niveles anteriores , pero aún falta para llegar a ellos e iniciar un crecimiento que nos conduzca al anhelado desarrollo.

#### **ANALISIS PBI POR GOBIERNOS PLANES Y RESULTADOS :**

**MANUEL A. ODRIA(1948 -56) :** Durante esta hay un importante auge de la inversión en minería , articulándose la economía en torno a un patrón primario exportador . La Guerra de Corea favorece el incremento de nuestras exportaciones . El Estado dispuso de recursos para realizar abundante obra pública ,por ejemplo grandes unidades escolares e irrigaciones en Piura .

**MANUEL PRADO UGARTECHE (1956 -62) :** Se inicia el proceso de Industrialización .Por la crisis de 1957 - 58 , hubo que devaluar la moneda hasta 1959 para luego fijar el tipo de cambio por más de seis años como medida de apoyo a la incipiente industrialización  
Hubo un sesgo proteccionista

PRODUCTO BRUTO INTERNO PER CAPITA :1950-1995



**RICARDO PEREZ GODOY Y NICOLAS LINDLEY (1962 - 63) :**No afectó la tendencia .Fue un régimen de transición .

**FERNANDO BELAUNDE TERRY (1963 - 1968 ) :** El gobierno como exponente de tendencias populistas ,presenta importantes sesgos nacionalistas y redistributivos . Tiende a hacer crecer el gasto fiscal para tratar de satisfacer a todos los sectores sociales y a aumentar la intervención del Estado en la economía . La tendencia de este tipo de régimen es a tener éxito al principio para entrar en crisis en la medida que no le es posible satisfacer las múltiples demandas de los diversos sectores . Desde 1965 se produjo un aumento de la inflación y un importante retraso del tipo de cambio . En 1967 la balanza de pagos entró en crisis .

**JUAN VELASCO ALVARADO (1968 - 1975 ) :** Cuando los militares dieron el golpe de Estado , ya se habían tomado las principales medidas para estabilizar la economía , encontrándose al inicio de un nuevo ciclo de recuperación económica . Sin embargo , el régimen optó por una Reforma Agraria radical de corte confiscatorio . Se crearon las comunidades industriales , se expropiaron las fábricas de harina de pescado , así como las plantas de tratamiento y yacimientos minerales . Se nacionalizó el petróleo y se controló el movimiento de divisas .Se tomó por asalto a los medios de comunicación .

El principal soporte fue el endeudamiento externo , que permitió un auge relativo pero incubó al mismo tiempo el germen de la crisis que arrastro hasta hoy .

**FRANCISCO MORALES BERMUDEZ (1975 - 1980 ) :** La crisis desatada a partir de 1975 fue muy profunda , siendo los primeros años de aguda crisis recesiva y con serios problemas en la balanza de pagos

A partir de 1978 , con el incremento de los precios internacionales de los minerales y gracias a la incorporación del petróleo a las exportaciones , los últimos años fueron de recuperación .

**FERNANDO BELAUNDE TERRY ( 1980 -1985 )** : Si bien recibe la economía ajustada y en expansión ,ésta es muy vulnerable debido al gran monto acumulado de la deuda externa y la consecuente onerosidad de su servicio

A pesar de un discurso liberal se hizo muy poco para retirar al Estado de la actividad productiva y para eliminar las llamadas “ reformas “ del régimen militar . Si bien se bajaron algunos aranceles para liberalizar el comercio , se dejó un conjunto de rigideces como la estabilidad laboral sin modificaciones sustantivas .

**ALAN GARCIA PEREZ (1985 -1990 )** : El populismo se vuelve radical y desenfrenado . Del nacionalismo se pasó rápidamente al “ antiimperialismo “ . Se produce un estéril enfrentamiento con el mundo financiero internacional y con el capital extranjero invertido en el país .

La economía se expande durante los primeros años en base al incremento del consumo alentado por el uso de las reservas internacionales netas disponibles , los subsidios de todo tipo , el atraso del tipo de cambio . El déficit fiscal crece sin restricción , emitiendo sin respaldo .

En 1987 se pretende estatizar a la banca . A partir de ahí , la expansión de los primeros años se derrumbó . Como resultado en 1990 , se rompió el récord de inflación (4,378.3 % ) y se dejó una economía profundamente recesada .

**ALBERTO FUJIMORI FUJIMORI ( 1990 - 1995 )** : El caos surgido por el desmanejo económico de la administración anterior marcó el fin de casi 30 años de manejo económico centralista , de economía dirigida y mercados cerrados . En agosto de 1990 se tomaron drásticas medidas para corregir las enormes distorsiones de precios relativos y para cerrar el déficit fiscal .

### **ANALISIS SECTORIAL PBI ( 1990 - 1995 )**

Se encarga del análisis de los sectores productivos : Agropecuario , Pesca , Minería , Manufactura , y Construcción( Ver gráfico N°: 4 ) . Y el desarrollo de los principales sectores que aportaron ó no lo hicieron serán sustentados año por año , entre los periodos 1990 al año 1995 .

**1990 .-** El PBI ,disminuyó en 4.4% respecto del año 1989 ( Ver gráfico N°: 5 ) , continuando una tendencia decreciente desde 1988. El Perú registró una caída con lo cual el PBI per capita descendió a un nivel similar al del año 1960 . Todos los sectores registraron tasas negativas de variación con excepción del sector construcción .

**SECTOR AGROPECUARIO .-** Decreció 8.9 % . En el caso del sector agropecuario se debe tomar en consideración las elevadas importaciones de alimentos efectuadas con divisas del mercado oficial y la prolongada sequía que ocasionó pérdidas en la superficie sembrada .

Otros factores que influyeron negativamente en la producción agrícola fueron la plaga de langostas en la zona del Trapecio Andino ,la restricción del crédito real del Banco Agrario y , asociado a ello , la menor utilización de fertilizantes .

Los cultivos agrícolas afectados fueron : trigo (-41%) , maíz amarillo duro (-40%) ,, maíz (-33%) , papa (-30%) y algodón (-26%) .

cuanto al sector pecuario , un factor adicional que explica su incremento fue la mayor producción de carne de vacuno debido a la saca forzada de ganado vivo que buscó evitar la pérdida de peso al no disponerse de pastos suficientes para la alimentación

**SECTOR MANUFACTURA .-** Disminuyó 4.7 % . Dicho resultado se observa por la contracción en las ramas procesadores de recursos primarios ( 6 % ) y esto se explica fundamentalmente por la caída en la refinación de metales no ferrosos , ocasionado por conflictos laborales en las principales empresas .

De otro lado , en las agrupaciones que conforman el “ resto de la industria “ , ligadas en mayor medida al comportamiento de la demanda interna y en menor proporción a la externa , se observó una tendencia decreciente que se acentuó luego de las medidas de ajuste aplicadas por el gobierno en el mes de agosto . En tal sentido este grupo se vio fuertemente afectado por la caída de la demanda debido a la disminución de los ingresos reales de la población y al sinceramiento de precios y tarifas públicas , lo que obligó a algunas empresas a otorgar vacaciones forzadas a su personal . ramas que tuvieron mayor contracción en el año fueron : textiles , plásticos y la industria básica de hierro y acero . Sin embargo , cabe señalar que en el cuarto trimestre se registró una ligera mejora como consecuencia de la mayor estabilidad relativa de precios y de la recuperación de las ventas asociada a remonetización de economía y a una cierta mejoría de la capacidad adquisitiva de población .

**SECTOR MINERIA .-** Durante 1990 la producción minera decreció 3.3% . Esta evolución obedeció tanto al comportamiento del subsector minero metálico como a la producción de petróleo crudo .

el subsector minero metálico los principales metales registraron una disminución en su producción en relación al año previo , debido al mayor número de horas - hombre

perdidas por conflictos laborales , principalmente en las empresas de gran minería , la Southern Perú Copper Corporation y CENTROMIN PERU. La huelga en las primeras de las nombradas determinó una producción inferior de cobre y la menor actividad de CENTROMIN PERU afectó la producción de plomo y zinc, principalmente .

Otro factores que afectaron negativamente la producción fueron la restricción en el fluido eléctrico y las limitaciones en el financiamiento que redujeron las adquisiciones de insumos y repuestos necesarios para el sostenimiento de esta actividad .

La disminución de la producción de petróleo crudo se encuentra asociada a la menor actividad de la empresa PETROPERU , la cual se contrajo en 17% . Todas las unidades disminuyeron sus operaciones debido a la falta de recursos para el mantenimiento oportuno de sus instalaciones .

**1991.-** Durante 1991 el PBI creció 2.7% ( Ver gráfico N°: 5 ) , contrastando con las caídas anuales consecutivas de 8.2 ; 11.8 y 4.4% entre 1988 y 1990 , respectivamente . La favorable evolución de la producción reflejó el efecto predominante del crecimiento de los sectores manufactura , servicios y agropecuario . En los sectores restantes se observó una contracción , siendo la mayor la registrada por la pesca

**SECTOR MANUFACTURA .-** Durante 1991 este sector creció 6.4% , revirtiéndose la tendencia decreciente observada en años anteriores . Esta mayor producción se registró tanto en las ramas procesadores de recursos primarios cuanto en las agrupadas en el sub - sector conocido como “ resto de la industria ” que engloba el 72% del total . En términos generales cabe señalar que durante el año la actividad industrial se desarrolló aproximadamente al 60% de su capacidad instalada . Las principales empresas efectuaron ajustes en su producción de acuerdo a los niveles de la demanda , como consecuencia del elevado costo de mantener inventarios .



El crecimiento en las ramas procesadores de recursos primarios , obedeció principalmente a una mayor actividad en la refinación de metales no ferrosos ante el aumento de la producción de la empresa Southern Perú Copper Corporation y el incremento en la elaboración de harina de pescado debido a mayores rendimientos promedio .

Las agrupaciones que conforman el rubro “ resto de la industria ” mostraron una rápida recuperación en los primeros meses del año ; sin embargo , el crecimiento fue desacelerándose hasta volverse negativo en el último trimestre . Al respecto cabe diferenciar entre agrupaciones dedicadas a la manufactura de bienes transables y de no transables . En lo referido a éstas últimas , el crecimiento fue explicado principalmente por la mayor demanda de bebidas , debida inicialmente a la epidemia del cólera y posteriormente a una dinámica promoción de ventas . Otras agrupaciones de productos no transables que mostraron dinamismo fueron las de vidrios ( cuyo principalmente componente está constituido por botellas ) y de minerales no metálicos ( fundamentalmente cemento ) .

**SECTOR PESQUERO** .- Este sector experimento una disminución de 11.4% , asociada a la fuerte contracción de la pesca para consumo humano directo . Por un lado , el rubro de pescado fresco fue afectado considerablemente por la aparición de la epidemia del cólera en los meses de verano , disminuyendo la demanda por éste producto . De otro lado la caída del rubro congelado reflejó el efecto de la rescisión de los contratos para la operación de embarcaciones soviéticas en el mes de mayo . El impacto negativo de ello fue atenuado por la participación de buques coreanos y japoneses en la explotación de calamar basto ( pota ) .

La epidemia del cólera también afectó el rubro de conservas , al reducirse las exportaciones debido a las restricciones sanitarias que impusieron los principales países compradores . Posteriormente a mediados del segundo trimestre , se empezó a lograr los niveles normales de extracción , que no se pudo mantener debido a la veda del recurso sardina . Asimismo , los altos costos de producción en especial de la hojalata y de la mano de obra ,

motivaron que la sardina fuese derivada hacia la producción de harina , por la mayor rentabilidad en esta actividad .

Contrariamente a lo anterior , la pesca destinada al consumo industrial creció ligeramente ( 0.5% ) a pesar de los prolongados periodos de veda establecidos para los recursos anchoveta ( 135 días ) y sardina (100 días ) . Adicionalmente , la cotización de la harina de pescado en los mercados internacionales coadyuvó a mejorar los volúmenes de extracción , superándose los niveles considerablemente altos de 1990

1992.- Decreció 2.8% respecto del año 1991( Ver gráfico N°: 5 ) , el sector manufacturero , agropecuario y pesquero resultaron afectados por los factores climatológicos derivados de la presencia del Fenómeno del Niño , el cual originó una fuerte sequía en la sierra sur , por las restricciones en el suministro de energía eléctrica y por la contracción de la demanda interna .

**SECTOR MANUFACTURA .-** Decreció 6.2% ,debido al racionamiento de energía eléctrica y a la retracción de la demanda interna . De otro lado la apertura comercial ocasionó que algunas ramas enfrentarían problemas de competencia agravados por el contrabando .Esta situación determinó que en 1992 paralizarán alrededor de 44 empresas industriales , siendo las principales las dedicadas a la fabricación de textiles , química , material de transporte , maquinaria eléctrica y papel .

**SECTOR AGROPECUARIO.-** Este sector disminuyó 5.6% respecto a 1991 . Determinada por la menor producción agrícola (9.6%) resaltando la reducción de maíz amiláceo (47%) , trigo (42%) , algodón (39%) y papa (32%) .

**SECTOR PESQUERO.-** Disminuyó 5.1% con respecto a 1991 ,debido al efecto del fenómeno del niño .Por otro lado ,la extracción para conservas continuó en niveles deprimidos, debido a la difícil situación económico - financiera que afrontaron las empresas conserveras , lo cual determinó la derivación de su producción hacia la harina de pescado .

Finalmente la contracción en la pesca para la producción de harina y aceite reflejó la dinámica del rubro “otras especies “ (sardinas y jurel entre otros) .

**1993.-** Creció el PBI en 6.5% ( Ver gráfico N°: 5 ) . La producción favorable en 1993 , fue principalmente por la contribución de los sectores pesca , construcción y minería .

**SECTOR PESCA .-** El PBI aumentó en 23.8% , respecto al 1992 , alcanzando el índice de producción más alto de la década . La mayor pesca para consumo industrial reflejó el efecto de condiciones climatológicas favorables , lo cual tuvo incidencia en el aumento de la extracción de anchoveta . El crecimiento en la pesca para consumo humano directo reflejó principalmente la dinámica observada en el rubro congelado , como consecuencia de la mayor extracción de calamar gigante por parte de las flotas coreana y japonesa . Por otro lado la pesca artesanal (fresco y seco salado ) fue favorecido por la mayor disponibilidad de especies como caballa , liza , merluza , raya ,entre otras .

**SECTOR CONSTRUCCION .-** El PBI del sector creció 13.5% respecto a 1992 , reflejando principalmente la ejecución del programa de rehabilitación y mantenimiento periódico de las carreteras Panamericana y central , así como los trabajos de construcción administrados por el Ministerio de Transportes, Comunicaciones , Vivienda y Construcción ; la continuación de obras de ingeniería de riesgo administradas por el Instituto Nacional de Desarrollo ( INADE ) ; y la ejecución de proyectos por parte del Fondo Nacional de Compensación y Desarrollo Social ( FONCODES ) .

**SECTOR MINERO .-** Creció 7.8% , principalmente dada por la minería metálica , tales como el hierro , plomo y zinc . El aumento de la producción de hierro en 83.8% respecto del año 1992 se explicó por la normalización de las operaciones de la planta concentradora de la empresa Shougang - HIERRO PERU (adquirida en noviembre de 1992 por la empresa china Shougang) . El aumento de la producción de plomo y zinc fue dada por la Empresa Minera del

Centro ( CENTROMIN PERU ) principal productor de plomo y zinc debido a la reestructuración productiva , como parte del proceso previo a su privatización .

1994.- La producción aumentó 13% ( Ver gráfico N°: 5 ) , destacando la evolución favorable de los sectores construcción , pesca , manufactura , y agropecuario .

**SECTOR CONSTRUCCION .-** Este sector creció 34.7% , debido a la ejecución de diversos proyectos de infraestructura residencial y hotelera y , por otro , la continuación del programa de rehabilitación y mantenimiento de carreteras administrado por el Ministerio de Transportes , Comunicaciones , Vivienda y Construcción y la realización de obras de infraestructura educativa y de irrigación por parte del sector público ( INADE ) . Con relación al programa de rehabilitación y mantenimiento de carreteras , comprendió un total de 1316 Km. de tramos , de los cuales 386 Km. corresponden a la Panamericana Norte , 903 Km. a la Panamericana Sur y 27 Km. a la carretera Central . Con ello se alcanzó el 54% de avance respecto de la longitud total de los tramos programados

Finalmente cabe señalar las obras de ingeniería de riego administradas por INADE tales como Chavimochic , Río Cachi , Olmos - Tinajones , Chira - Piura y Pasto Grande ; la construcción de más de 45 conjuntos habitacionales en diversos puntos del país a cargo de la Empresa Nacional de Construcción y Edificaciones ( ENACE ) y la edificación de colegios por el Instituto Nacional de Infraestructura Educativa y Salud ( INFES ) .

**SECTOR PESQUERO .-** El PBI del sector creció 31.5% , alcanzando el nivel de producción más elevado de los últimos quince años . A nivel de subsectores , la extracción marítima pesquera para consumo industrial y la orientada al consumo humano directo crecieron 36.5% y 27.2% , respectivamente .

el aumento de la pesca industrial para consumo industrial influyó por un lado , las inversiones realizadas por las empresas pesqueras para expandir su capacidad de flota y por otro ,

la mayor disponibilidad de la biomasa . Así la extracción de anchoveta se incrementó de 6.8 a 9.2 millones de toneladas entre 1993 y 1994 , registrándose niveles cercanos a aquéllos obtenidos a fines de la década de los sesenta , época del mayor auge de la producción pesquera . Adicionalmente , las condiciones climatológicas determinaron la recuperación de los niveles de extracción de otras especies destinadas a la elaboración de harina y aceite , tales como la sardina , el jurel y la caballa . Cabe destacar la creciente participación de las empresas privadas en la extracción de anchoveta ( con dos terceras partes del total desembarcado ) , concentrándose su actividad en los puertos de Chimbote , Pisco , Végueta , Paita y Coishco .

El crecimiento en la pesca para productos de consumo humano directo reflejó principalmente la mayor actividad de los rubros conservas y congelado . La industria de conservas , cuya producción se distribuye en una proporción de 75 y 25 % entre los mercados interno y externo , se vio favorecida por un incremento en la demanda de ambos mercados , En el primer caso , ello respondió principalmente a menores precios relativos de las conservas de sardina y , en el segundo , a una disminución en la producción de Sudáfrica , país que es uno de los principales abastecedores a nivel mundial y durante 1994 enfrentó condiciones climatológicas adversas . En congelado influyó la mayor extracción de calamar gigante por las flotas coreana y japonesa . Durante el año se otorgó dos concesiones para la extracción de 100 y 70 mil toneladas de calamar gigante .

**SECTOR MANUFACTURERO .-** La producción de este sector experimentó un crecimiento significativo de 17.1% , por la mayor producción de las ramas procesadores de recursos primarios y de las incluidas en el denominado “ resto de la industria ” . En el primer caso , el principal factor que contribuyó a esta evolución fue el dinamismo observado en las actividades vinculadas a la pesca y agricultura , que generó una mayor disponibilidad de recursos primarios . En el segundo , influyó la mayor demanda proveniente del sector construcción en la producción de bienes intermedios , el incremento de la demanda por equipos y bienes de capital

asociada a las inversiones en los sectores minería y pesca y la recuperación del poder adquisitivo de la población . Esto último originó una expansión de la demanda de bienes de consumo no duradero .

**SECTOR AGROPECUARIO .-** Creció 13.2% respecto al año 1993 , lo cual estuvo determinado por la mayor producción tanto agrícola cuanto pecuaria . En cuanto al primer subsector , la expansión de la superficie sembrada y cosechada fue propiciada por las condiciones climatológicas favorables . Así , durante la campaña se sembraron 1.5 millones de hectáreas , área superior en 16.5% a la de la campaña anterior .

Los cultivos que más contribuyeron al crecimiento de la producción agrícola fueron el algodón (71%) , el arroz en cáscara (44%) , la caña de azúcar (26%) y la papa (17%) .

De otro lado el aumento de la actividad del subsector pecuario reflejó fundamentalmente el dinamismo observado en la producción avícola , huevos y leche ( 17 , 8 y 3% , respectivamente) . En los dos primeros casos , fue determinante la recuperación de la demanda , impulsada por los mayores niveles de ingreso . Finalmente la mayor producción de leche estuvo localizada en los departamentos de Arequipa y Cajamarca y se asoció al aumento en los rendimientos por la mayor disponibilidad de área para pastoreo , al incremento del ganado vacuno y al aumento de la demanda proveniente de la industria de productos lácteos .

**1995.-** El crecimiento del PBI , a diciembre de 1995 fué de 7% (Ver gráfico N°: 5) ; Destacando sectorialmente en el periodo entre enero y noviembre de 1995 la mayor actividad creciente de los sectores construcción (19.9%) ,agropecuario(7.0%) ,manufactura(3.1%) y minería(3.0%) .

**SECTOR CONSTRUCCION.-** La producción del sector construcción fué de 19.9% en el periodo enero a noviembre . Se originó por el incremento en los despachos locales de cemento (5%) contraresto las menores ventas internas del asfalto .

Los mayores despachos locales de cemento fueron resultado principalmente de la continuación de diferentes proyectos de inversión pública , a cargo de la Empresa Nacional de Edificaciones (ENACE) y del Instituto Nacional de Infraestructura Educativa y de Salud (INFES) , así como la ejecución de proyectos de infraestructura hotelera , vivienda y autoservicio por el sector privado .

**SECTOR AGROPECUARIO.-** Registró un crecimiento de 7.0% . A nivel de subsectores , la producción agrícola creció 5.1% . En tanto que la pecuaria creció en 11.1% .

Los principales cultivos que registraron aportes a la producción fueron los cultivos de algodón , caña de azúcar , el maíz amarillo , el arroz y la papa .

Con relación al subsector pecuario , la evolución favorable reflejó principalmente el aumento en la producción de carne de ave , huevos y carne de vacuno .

Respecto a las condiciones climatológicas , las precipitaciones resultaron moderadas en la sierra norte y centro del país , sin registrar niveles importantes como para incrementar significativamente el caudal de los ríos y reservorios . Lo anterior reflejaría el retraso del ciclo hidrológico con el consecuente retraso en el programa de siembras .

**SECTOR MANUFACTURA.-** Acumuló un crecimiento de 3.1% entre enero y noviembre . Las industrias productoras de bienes de consumo y de capital crecieron en 3.1 y 0.4% , respectivamente .

En noviembre de 1995 el índice de utilización de la capacidad instalada del sector manufacturero , alcanzó un nivel de 67.3% , inferior en 0.1 % a la tasa registrada en el mismo mes del año anterior .

**SECTOR MINERIA.-** El PBI del sector minero creció 3.0% . La producción del subsector minero-metálico en noviembre se incrementó 11.8% en tanto que la extracción de petróleo crudo disminuyó 5.1%

CUADRO N° : 2

<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO SECTORIAL</b>						
<b>( VARIACIONES PORCENTUALES ) *</b>						
	1/	2/	3/	4/	5/	6/
	1990/	1991/	1992/	1993/	1994/	Ene-Nov95/
	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>AGROPECUARIO</b>	<b>-8.9</b>	2.0	<b>-5.6</b>	6.0	13.2	7.0
Agrícola	-14.1	-0.5	-9.6	10.3	15.8	5.1
Pecuario	5.2	7.7	2.4	-1.6	8.1	11.1
<b>PESCA</b>	0.3	<b>-11.4</b>	<b>-5.1</b>	<b>23.8</b>	<b>31.5</b>	<b>-15.0</b>
<b>MINERIA</b>	<b>-3.3</b>	<b>-4.9</b>	<b>-4.6</b>	<b>7.8</b>	<b>4.3</b>	<b>3.0</b>
Minería metálica	-4.8	-0.3	-8.3	7.0	7.0	8.6
	-1.4	-10.3	0.3	9.1	0.9	-4.6
<b>MANUFACTURA</b>	<b>-4.7</b>	<b>6.4</b>	<b>-6.2</b>	6.7	<b>17.1</b>	<b>3.1</b>
Procesadores de recursos primarios.	-4.3	6.1	-5.1	9.0	18.4	-6.9
Resto industria	-4.9	6.5	-6.7	5.7	16.6	7.7
<b>CONSTRUCCION</b>	4.2	-2.3	3.9	<b>13.5</b>	<b>34.7</b>	<b>19.9</b>
<b>GOBIERNO</b>	-2.8	-7.2	3.8	-0.1	0.1	0.2
<b>OTROS</b>	-4.7	6.6	-1.7	5.5	10.8	9.2
Comercio	-1	12.0	-0.3	4.1	17.0	12.6
Resto	-6.1	4.3	-2.3	6.1	7.7	7.4
<b>PBI</b>	<b>-4.4</b>	2.7	-2.8	6.5	13.0	7.0

\* Preliminar

FUENTE : Memorias anuales del BCRP.

1/ Memoria anual BCRP 1991

2/ Memoria anual BCRP 1992

3/ Memoria anual BCRP 1992

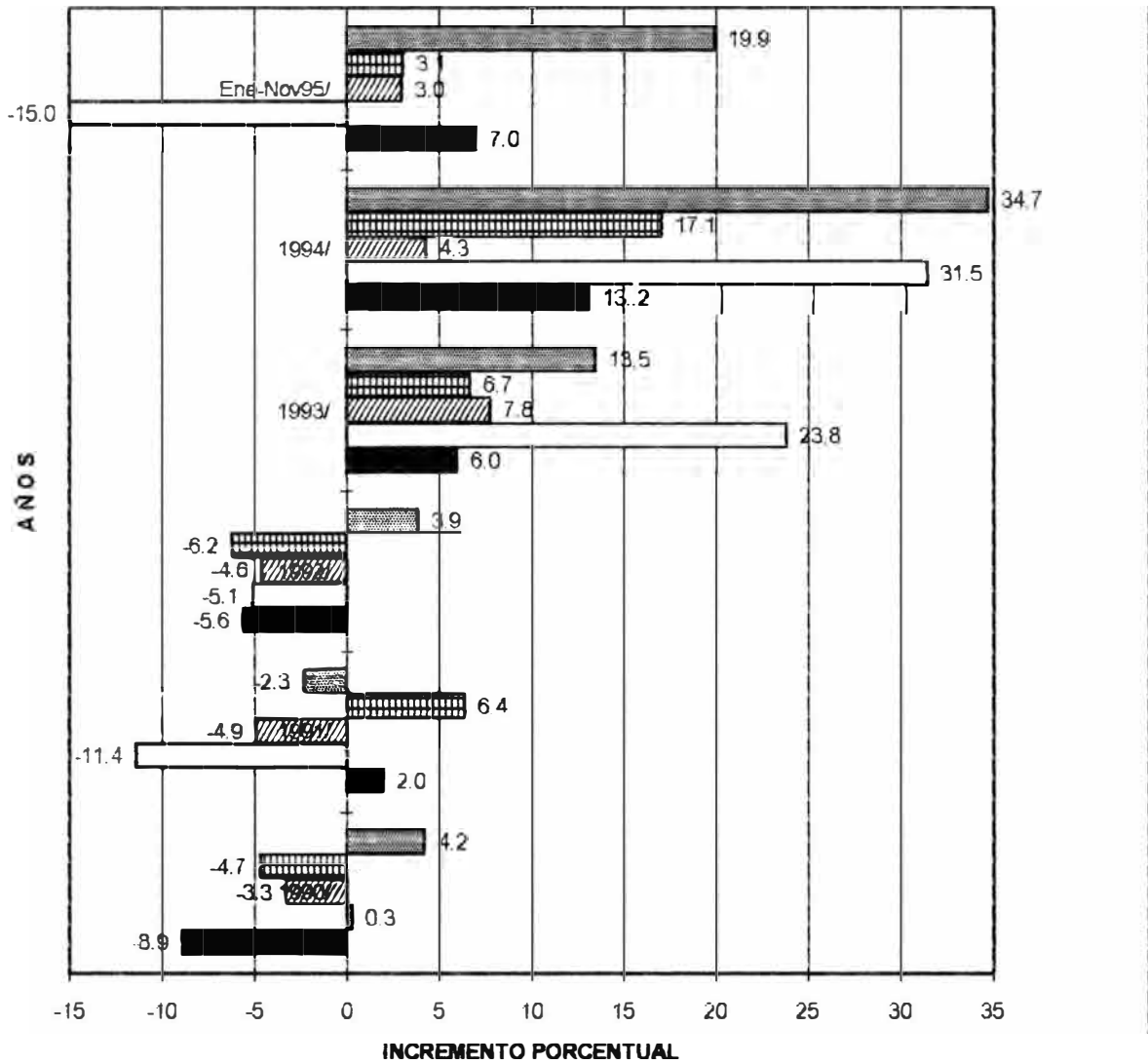
4/ Memoria anual BCRP 1993

5/ Memoria anual BCRP 1994

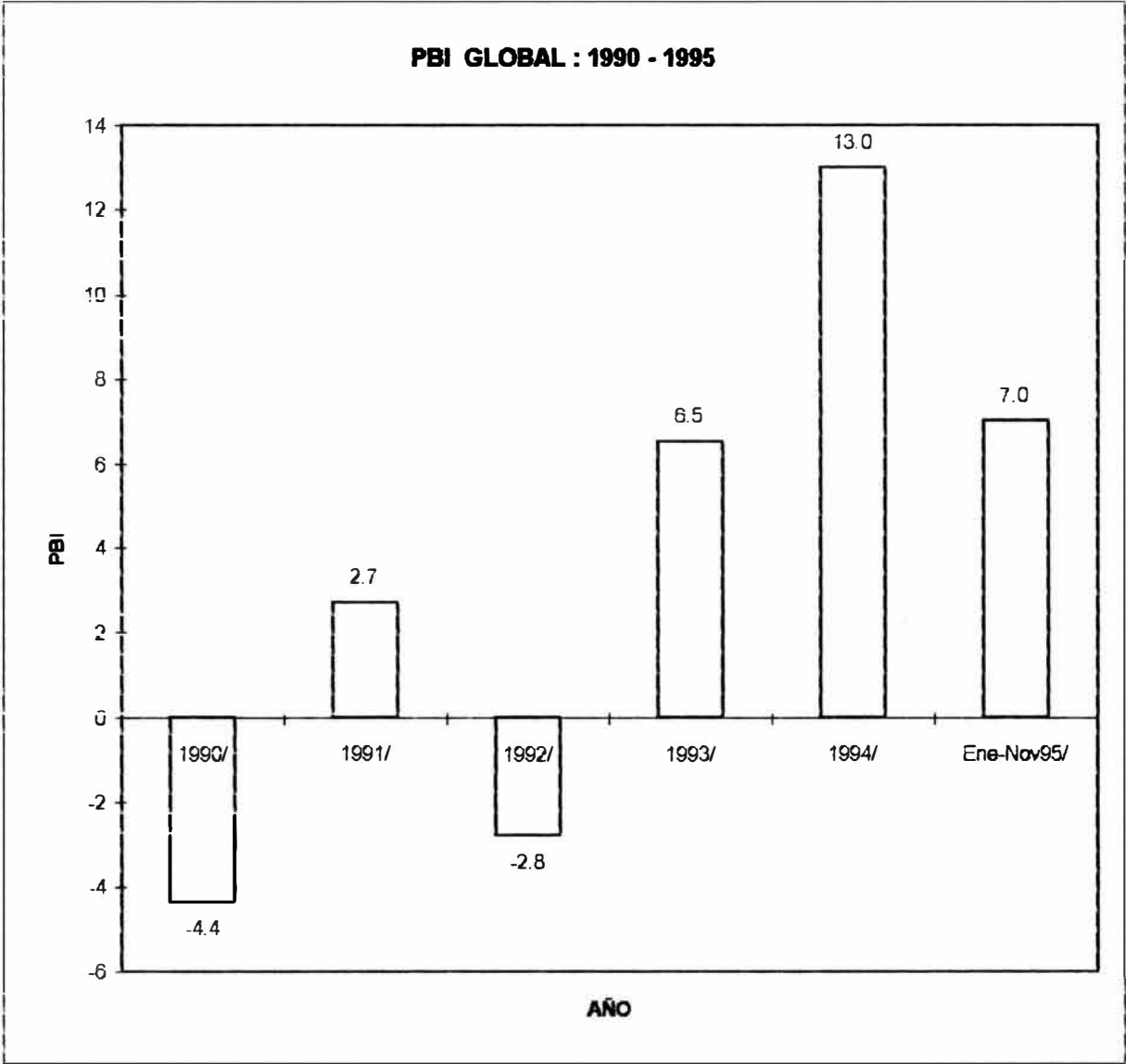
6/ Informe mensual noviembre BCRP 1995 .



PBI SECTORIAL : 1990 - 1995



**GRAFICO N': 5**



La actividad de la minería metálica reflejó el incremento en la producción de cobre , oro , plata , plomo y zinc . Mientras que la producción de hierro disminuyó

El aumento de la producción de cobre fué consecuencia de la mayor producción de las empresas Sociedad Minera Cerro Verde y Magma Tintaya . Asimismo influyó en este resultado la mayor actividad de la empresa minera Centromin Perú .

El incremento de la producción de plata , estuvo asociada a la actividad de las empresas de la gran minería y de las principales de la mediana minería tales como Arcata Buenaventura y Centomin Perú .

La contracción de la producción petrolera obedeció principalmente a la menor actividad de la empresa Petroleos del Perú (PETROPERU) , en el lote 8 (Selva Norte) por problemas de bombeo de crudo .

### **1.1.2 DEUDA EXTERNA**

Es el endeudamiento externo de corto y largo plazo que tiene un país , siendo éstas del tipo público y privado ( Ver cuadros N°: 3 y 4 ; gráficos N°: 6,7,8 y 9 ) .

1990.- La deuda externa ascendió a US \$ 16,301 millones ( Ver cuadro N°: 3 ). Básicamente por el incremento en lo adeudado del Banco Central de Reserva a instituciones financieras del exterior , al tomar nuevos préstamos con garantía de oro desde agosto de 1990.

Durante 1990 la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó US \$ 13,572 millones , lo que representó el 83% de la deuda externa total . Cabe mencionar que al cierre del año , la deuda vencida y no pagada ascendía a US \$ 9,597 millones , lo que representa 70.7% de lo adeudado .

Los créditos concertados por el sector público alcanzaron un nivel de US \$ 277 millones , nivel ligeramente superior al del año precedente . Sin embargo este monto sólo fue el 27% del

promedio registrado durante 1981 - 1989 , lo cual reflejó la restricción de financiamiento externo existente hasta el año 1990 .

Durante el año 1990 el 69% de los nuevos recursos se destinó a proyectos de inversión , el 22% a gastos de defensa y el saldo a la importación de alimentos . De los US \$ 170 millones destinados a proyectos de inversión el 71% fue otorgado por países y agencias oficiales , entre los que destacan Italia con US \$ 55 millones , Brasil con US \$32 millones y la República Democrática Alemana (RDA) con US \$ 17 millones . Los nuevos recursos otorgados por Italia se orientaron principalmente a los proyectos del tren eléctrico , la irrigación Majes - Sihuas , el sistema hidroeléctrico del Mantaro y la adquisición de maquinaria agrícola . De otro lado , los recursos de Brasil se destinaron básicamente a la irrigación Chavimochic (US \$ 29 millones ) , convirtiéndose en el proyecto que más recursos externos recibió durante 1990 . En cuanto a los recursos provenientes de la RDA , éstos fueron canalizados hacia la irrigación Jequetepeque - Zaña y Plan Maestro .

Las fuentes más importantes continuaron siendo al igual que en 1989 las agencias y gobiernos (US \$118 millones ) y los proveedores (US \$ 71 millones ) . Cabe destacar que desde octubre de 1990 se reanudaron los pagos al BIRF y al BID , los que ascendieron a US \$ 21 millones y US \$ 19 millones , respectivamente hasta fines de año . Ello fue muestra de las intenciones del país de llegar a un acuerdo con las fuentes multilaterales y con el resto de la comunidad financiera internacional .

**1991.-** Al 31 de diciembre de 1991 , la deuda externa alcanzó un nivel de US \$ 20,732 millones ( Ver cuadro N°: 3 ). El mayor endeudamiento de largo plazo fue el registrado por el sector público . Ello fue consecuencia del ingreso de nuevos recursos del Banco Interamericano de Desarrollo ( BID ) y de los préstamos del grupo de apoyo , así como el financiamiento asociado a los intereses impagados .

El financiamiento externo mostró desde 1984 hasta 1990 una drástica reducción debido a los impagos en que incurrió el país y a la limitación de los recursos disponibles en el mercado internacional . En este contexto , el programa económico llevado a cabo por el nuevo gobierno tuvo como uno de sus objetivos el restablecimiento de las relaciones normales con la comunidad financiera internacional a fin de acceder nuevamente al crédito externo .

Durante 1991 los organismos internacionales y las agencias y gobiernos se constituyeron en las principales fuentes de financiamiento , aportando en conjunto aproximadamente el 98% del total concertado

La conformación del Grupo de Apoyo fue requisito indispensable en el proceso de reintegración a la comunidad financiera internacional y en el inicio de la renegociación de la deuda con el Club de París . Así el 9 de setiembre de 1991 se consolidó el mencionado grupo y se designó como colideres a Estados Unidos y Japón . El monto de financiamiento para el bienio 1991 - 1992 , ascendería a US \$ 1,022 millones , de los cuales el 50% se otorgaría en calidad de préstamo y el resto como donaciones .

Con relación a los desembolsos de créditos concertados a diciembre de 1990 ( US \$ 225 millones ) , el 84% se destinó a proyectos de inversión , el 11% a defensa y el 5% para la importación de alimentos . De los US \$ 188 millones destinados a la inversión , US \$ 91 millones correspondieron a agencias y gobiernos , US \$ 57 millones a organismos internacionales y el resto a proveedores y países de Europa del Este

Durante el año , los países que proporcionaron mayor financiamiento dentro de las agencias y gobiernos fueron Italia (US \$ 62 millones ) , España ( US \$ 11 millones ) y República Federal Alemana (US\$ 11 millones ) . Entre los organismos internacionales destacó la Corporación Andina de Fomento con US\$ 41 millones .

Los vencimientos en 1991 ascendieron a US\$ 1,882 millones , de los cuales US\$ 511 millones correspondieron a agencias y gobiernos , US\$ 340 millones a organismos

internacionales , US\$ 631 millones a proveedores , US\$ 253 millones a la banca internacional y US\$ 147 millones a los países de Europa del Este . El servicio pagado fue de US\$ 909 millones , de los cuales US\$ 529 millones correspondieron a vencimientos corrientes y US\$ 380 millones a la regularización de atrasos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) . Este pago fue efectuado en setiembre de 1991 gracias al crédito puente otorgado por el BCRP al Tesoro Público por US\$ 325 millones , los cuales a su vez fueron prestados por el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) . La diferencia fue cubierta con recursos del Tesoro Público

Asimismo , en setiembre de 1991 se llevó a cabo la negociación de la deuda con el Club de Paris , que comprendió la deuda con agencias y gobiernos y proveedores con garantía . Como resultado de este acuerdo se logró un alivio de pagos de US\$ 6604 millones para el periodo octubre 1991 a diciembre 1992 .

**1992.-** Ascendió a US \$ 21,333 millones ( Ver cuadro N°: 3 ) . El incremento se debe por el mayor endeudamiento neto ( desembolsos menos amortización ) del sector público y por el incremento de los intereses no pagados a los acreedores con quienes aún no se concreta acuerdos de refinanciación ( bancos , proveedores y países ex-socialistas ) .

Durante 1992 , los vencimientos de la deuda pública externa fueron de US\$ 1562 millones lo que significó una reducción en la presión de pagos de US\$ 320 millones con relación al año 1991. Ello se explicó por los menores vencimientos con la banca internacional .

En el período los pagos ascendieron a US\$ 725 millones , continuando con la política del gobierno que otorga prioridad de pago a la deuda con los organismos internacionales y el Club de Paris . En el caso de la deuda con América Latina los pagos se realizan puntualmente debido a que casi la totalidad de ésta se encuentra sujeta al mecanismo de débito automático ( Convenio de Crédito Recíproco - ALADI ) .

En lo que se refiere al resto de acreedores no se contempló ningún pago hasta que no se llegase a un acuerdo de refinanciación satisfactorio , con excepción de los pagos por conversión de deuda en donación con bancos comerciales y pago de deuda en productos con los países de Europa del Este .

Asimismo , con el FMI , tal como se tenía previsto , en 1992 se cumplió satisfactoriamente con el PAD “Programa de Acumulación de Derechos “, lo que convierte al Perú en el primer caso exitoso en este tipo de programas . Ello permitirá en 1993 , junto con la firma de un acuerdo de Servicio Ampliado (Extended Fund Facility ) para el periodo 1993 - 1995 , la cancelación de los atrasos con dicha institución .

**1993.-** Ascendió a US \$ 22,157 millones ( Ver cuadro N°: 3 ) . Ello se explica principalmente por el incremento del adeudado del sector público a mediano y largo plazo en US \$ 640 millones , consecuencia tanto de los desembolsos otorgados por los organismos internacionales y el Club de París .

En cuanto a la deuda del B.C.R.P , ésta se incrementó en US \$ 45 millones ( considerando las deudas de corto y largo plazo ) respecto a la registrada en 1992. Esta variación obedece principalmente a la diferencia entre lo desembolsado por el FMI , en el marco del Acuerdo de Servicio Ampliado para el periodo 1993 -1996 , y lo utilizado para la cancelación de atrasos con este organismo . La nueva deuda de largo plazo contraída con esta institución sirvió para cancelar los atrasos tanto por intereses y moras ( corto plazo ) , cuanto por principal ( largo plazo ) .

Por otra parte se efectuó el pago de los atrasos mantenidos con el Banco Mundial . Asimismo ,se realizó una nueva reprogramación de la deuda con el Club de París y se alcanzó un acuerdo con JAPECO , un proveedor sin garantía que representa alrededor del 50 % de la deuda con esta fuente de financiamiento .

El 12/03/1993 , se realizó la renegociación de la deuda con JAPECO y la deuda reprogramada ascendió a US \$ 707 millones , contemplando tanto la deuda impagada al 30 de setiembre de 1991 por US \$ 696 millones , cuanto los vencimientos corrientes del periodo de consolidación ( comprendido desde el 30 de setiembre de 1991 hasta el 31 de diciembre de 1993 ) por US \$ 11 millones . Las condiciones financieras obtenidas fueron : un periodo de maduración de 25 años , con 14 de gracia , y una reducción de la tasa de interés por moras en más del 50% con relación a lo contratado originalmente ( Esto significó una disminución en el monto de intereses a pagar en aproximadamente US\$ 300 millones ) .

El 18 /03/93 , el FMI dio por finalizado el Estado de inelegibilidad del Perú , luego de verificar el cumplimiento del PAD ( Programa de Acumulación de Derechos ) acordado en 1992, así como la cancelación de los atrasos con este organismo . Ello posibilitó el acceso del país nuevamente a los recursos de este organismo internacional . En la misma fecha el FMI aprobó un crédito de US \$ 1,395 millones dentro de un Acuerdo de Servicio Ampliado para el periodo 1993 - 1996 . De este monto , el Perú giró US \$880 millones , de los cuales US \$850 millones sirvieron para pagar el crédito puente otorgado por el Tesoro de los Estados Unidos de América y el Export Import Bank de Japón para cancelar los atrasos . En esta fecha también se realizó la regularización de atrasos al Banco mundial por US \$867 millones , con un crédito puente otorgado por las mismas instituciones que para el caso del FMI .

El 04 y 05/05/93 , en la reunión con el Club de París , se reprogramó las deudas de los créditos concertados antes del 01 de enero de 1983 ( denominada deuda pre cutoff ) y cuyos vencimientos correspondían al periodo comprendido entre el 01 de Enero de 1993 hasta el 31 de marzo de 1996 ; coincidente con el periodo de vigencia del Acuerdo de Servicio Ampliado firmado con el FMI. Este acuerdo significó un alivio en la presión de pagos

Asimismo , El Banco Mundial realizó préstamos para el programa de privatización de empresas públicas por US\$ 250 millones y para el Fondo Nacional de Compensación y



Desarrollo social (FONCODES) por US\$ 100 millones , los cuales tienen un período de maduración de 20 años , incluyendo 5 de gracia . El BID , concertó préstamos para FONCODES por US\$ 100 millones y para el sector salud por US\$ 68 millones , ambos con un período de maduración de 25 años , incluyendo 4 de gracia .

1994.- Al cierre de 1994 el saldo de la deuda externa total ascendió a US\$ 25,321 millones (Ver cuadro N°: 3 ) . La deuda de mediano y largo plazo alcanzó los US\$ 21,593 millones , equivalente a 43% del PBI. De dicho monto , US\$ 19,666 fueron obligaciones del sector público . La deuda privada de mediano y largo plazo al cierre de 1994 fue de US\$ 911 millones .

En cuanto a la deuda del Banco Central de largo plazo , ésta se elevó en US\$ 56 millones , básicamente por la devaluación del dólar frente al DEG (Derechos Especiales de Giro unidad de giro empleado por el FMI ), ya que durante 1994 no se efectuó giro alguno con esta institución .

La deuda de corto plazo alcanzó los US\$ 3,728 millones , de los cuales US\$ 659 millones correspondió a obligaciones del sistema financiero . El aumento de US\$ 699 millones en el adeudado del sector no financiero refleja de un lado , el significativo crecimiento en la utilización de líneas de crédito para comercio exterior y capital de trabajo , y de otro lado , la asunción por parte del Estado de deuda del Banco de la Nación . Por su parte , la deuda del BCRP aumentó en US\$ 38 millones , debido al incremento de obligaciones derivadas de los convenios de crédito recíprocos entre bancos centrales en el marco de la ALADI

Las principales normas referidas a deuda externa en 1994 estuvieron orientadas a la determinación de los lineamientos generales para el endeudamiento externo y a facilitar el proceso de reinsertión del Perú en la comunidad financiera internacional

La Ley 26261 (93 - 12 - 24) , referida al equilibrio financiero , estipula que tanto el endeudamiento interno cuanto externo y los ingresos por transferencias concertadas y por concertar no deben ser menores de 2.33% del Producto Bruto Interno .

La Ley 26265 (93 - 12 - 30) , sobre el endeudamiento del sector externo del sector público para 1994 , autoriza el gobierno central acordar ó garantizar operaciones de endeudamiento externo hasta por un monto equivalente a US\$ 2,700 millones , que podrá destinarse de la siguiente manera : US\$ 900 millones en inversiones de carácter productivo y de apoyo a la producción de bienes y prestación de servicios , US\$ 900 millones en sectores sociales , US\$ 200 millones en defensa nacional y US\$ 700 millones en préstamos de apoyo a la balanza de pagos .

Por otro lado , se dictó medidas para favorecer el proceso de privatización y el uso en él de papeles de deuda . Así , el gobierno asumió las deudas de empresas estatales a privatizarse por aproximadamente US\$ 376 millones de principal adeudado a la banca comercial y US \$ 50 millones de deuda de proveedores sin garantía

Con la banca comercial extranjera , el 14 de diciembre de 1994 se aplicó lo establecido en el documento de nominado Tolling Declaration , conforme al cual la República del Perú y las entidades del sector público con endeudamiento externo suspendían temporalmente y por un plazo de 6 años su derecho a invocar la prescripción de los juicios iniciados por bancos comerciales extranjeros . Los bancos acordaron el retiro de los juicios luego de superarse el impase generado con el Chemical Bank y la American Express , mediante la Ley 26372 (94 - 10 - 21) . Ello permitió el avance en las negociaciones con la banca internacional para arribar a un arreglo tipo Brady .

1995.- La información de la deuda externa proveniente del ente emisor el Banco Central de reserva del Perú no es divulgado al término del primer trimestre de 1996 . Pero debemos señalar que durante el primer trimestre de 1995 los negociadores de la deuda externa peruana y sus

contrapartes del Comité Asesor de Bancos habían progresado considerablemente en la búsqueda de un acuerdo para la última fase de la reinserción del Perú en la comunidad financiera privada internacional . Sin embargo terminó el mes de setiembre y no se produjo el esperado anuncio de la satisfactoria conclusión del Plan Brady .

Sin embargo , el 27 de octubre , por el último trimestre del año 1995 , el presidente Fujimori , en Lima , y voceros del Citibank en Nueva York , hicieron el anuncio simultáneo de que se había llegado a un pre acuerdo en principio para la ejecución de un Plan Brady . El pre acuerdo indica que el Plan brady del Perú cubre aproximadamente US\$ 4400 millones en principal de deuda del Perú a sus acreedores comerciales y proveedores sin garantía gubernamental . De éstos , US\$ 3150 millones corresponden a deudas de mediano y largo plazo con la banca comercial , mientras que US\$ 650 millones son acreencias de corto plazo de la banca .

La diferencia de US\$600 millones fueron una novedad en este tipo de acuerdos ya que corresponden a los proveedores no comerciales , que podrán de esta manera solucionar los adeudos que les tiene el Gobierno peruano en las mismas condiciones que las otorgadas por la banca comercial

Por otra parte , una cantidad casi similar a los US\$ 4400 millones de principal correspondientes a los intereses devengados y no pagados hasta la fecha (Past Due Interests o "PDF") también forman parte de este arreglo , por el cual el Perú podría estar obteniendo un descuento por la forma cómo se ha determinado el monto que se adeuda por este concepto.

Por lo tanto el gobierno peruano estará reestructurando mediante el Plan Brady cerca de US\$ 9000 millones en deudas privadas , incluyendo el componente nuevo correspondiente a los proveedores .

CUADRO N°: 3

**DEUDA EXTERNA TOTAL DEL PERU : 1990 - 1994 (\*)**  
**( Millones de US dólares )**

	1/	2/	3/	4/	5/
	1990	1991	1992	1993	1994
<b>A. LARGO PLAZO</b>	14678	18816	19227	20228	21593
1. Sector público (**)	13572	17863	18338	19021	19666
2. Banco Central de Res	776	735	661	960	1016
3. Sector Privado	330	218	228	247	911
<b>B. CORTO PLAZO PUBLICO Y PRIVADO .</b>	1623	1916	2106	1929	3728
1. Créditos comerciales y financieros .	802	1001	1206	1201	3069
2. Sistema bancario	821	915	900	728	659
a.B.C.R	494	599	493	239	277
b.Bco. de la Nación	187	168	144	119	119
c.Banca comercial	65	71	188	287	180
d.Bco. de fomento	75	77	75	83	83
<b>C. DEUDA EXTERNA TOTAL ( A + B )</b>	16301	20732	21333	22157	25321

FUENTE : B.C.R. del Perú

(\*\*) Considera el costo financiero del servicio impagado de la deuda pública con el Club de Paris y JAPECO .

1/ Memoria Anual BCRP 1990.

2/ Memoria Anual BCRP 1991.

3/ Memoria Anual BCRP 1992.

4/ Memoria Anual BCRP 1993.

5/ Memoria Anual BCRP 1994.

DEUDA EXTERNA TOTAL DEL PERU : 1984 - 1994 1/

( Millones de US dólares )

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>A. LARGO PLAZO</b>	<b>10487</b>	<b>11785</b>	<b>13627</b>	<b>16278</b>	<b>16216</b>	<b>17059</b>	<b>18148</b>	<b>18869</b>	<b>19270</b>	<b>20228</b>	<b>21593</b>
1. Sector público 2/	9079	10553	12464	15021	15002	15882	17039	17915	18381	19021	19666
2. Banco Central de Res.	852	825	788	870	827	792	776	735	651	960	1016
3. Sector Privado	546	407	375	387	386	384	330	218	228	247	911
<b>B. CORTO PLAZO PUBLICO Y PRIVADO .</b>	<b>1382</b>	<b>1092</b>	<b>1277</b>	<b>1358</b>	<b>1749</b>	<b>1551</b>	<b>1617</b>	<b>1919</b>	<b>2138</b>	<b>1929</b>	<b>3728</b>
1. Créditos comerciales y financieros .	978	728	789	837	781	842	802	1001	1206	1201	3069
2. Sistema bancario	384	364	488	519	968	709	815	918	933	728	659
a. B.C.R.	66	63	148	217	650	363	494	599	493	239	277
b. Bco. de la Nación	212	143	158	169	182	208	176	151	138	119	119
c. Banca comercial	83	115	132	84	78	90	69	91	225	287	180
d. Bco. de fomento	23	43	50	49	58	48	76	77	77	83	83
<b>C. DEUDA EXTERNA TOTAL ( A + B )</b>	<b>11869</b>	<b>12877</b>	<b>14904</b>	<b>17634</b>	<b>17964</b>	<b>18610</b>	<b>19762</b>	<b>20787</b>	<b>21409</b>	<b>22167</b>	<b>25321</b>

1/ Preliminar

2/ Hasta el año 1990 incluye ajuste por variación del tipo de cambio . Considera el costo financiero del servicio impagado de la deuda pública con el Club de Paris y JAPECO , así como las condonaciones de deuda con Suiza y los países Bajos .

3/ Incluye el tramo de reserva del FMI ( US\$ 29 millones ) y el efecto tipo de cambio de la deuda con el FMI .

Fuente : BCRP ; MEF - Dirección General de Crédito Público ( DGCP ) .

DEUDA EXTERNA TOTAL : 1984 - 1994

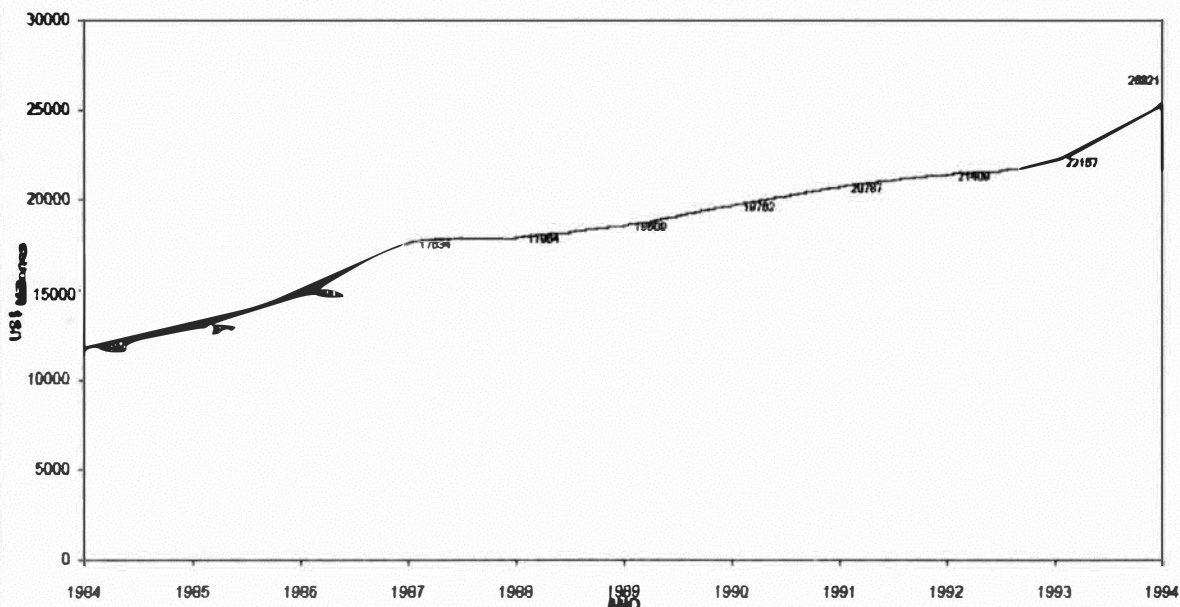


GRAFICO N° 8

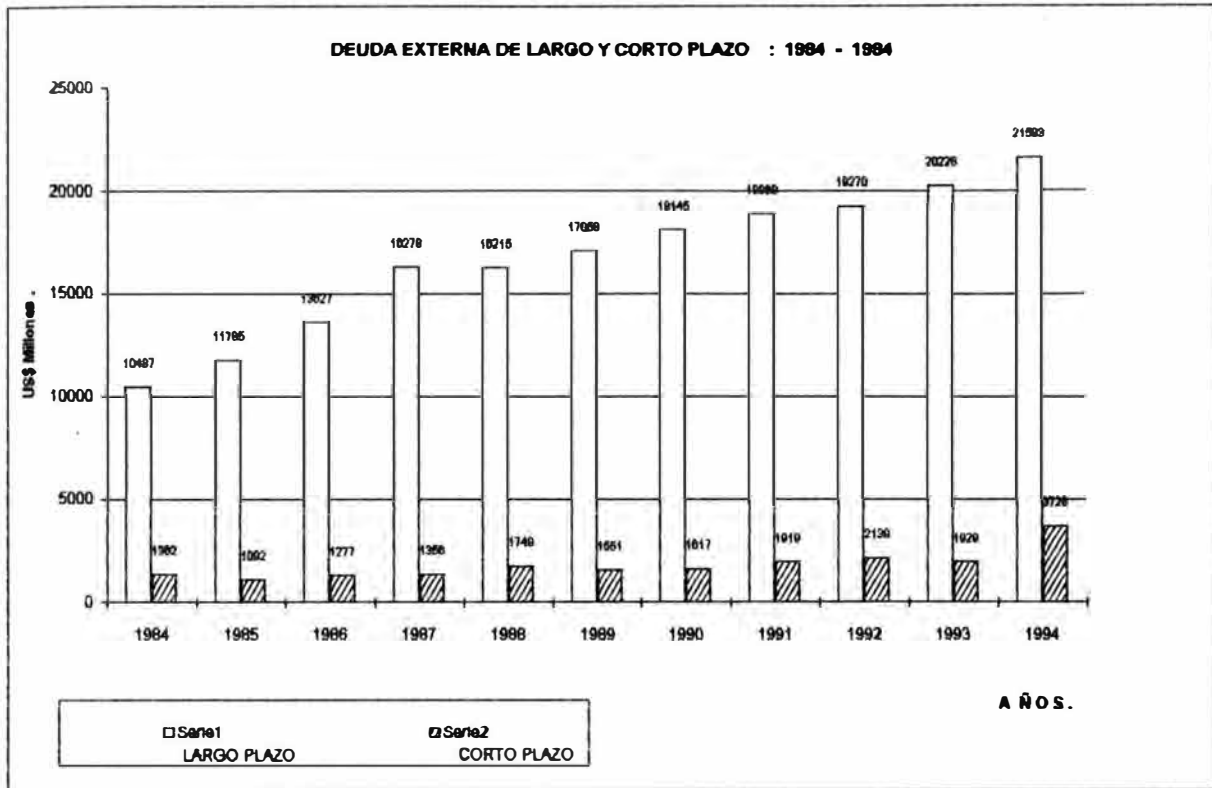
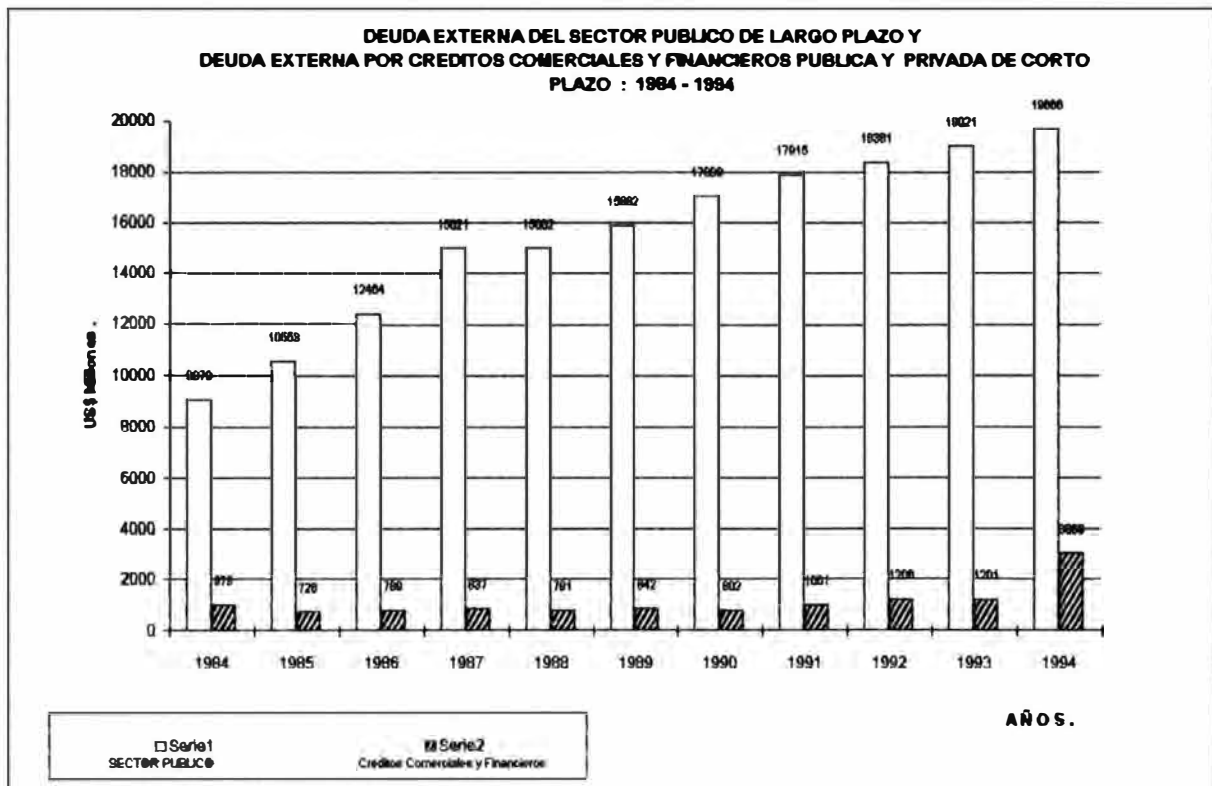


GRAFICO N° 9



Finalmente como era de esperarse , el Plan Brady pre acordado por el Perú con los bancos reúne las características de los acuerdos logrados por Panamá y Ecuador , con un equivalente a un 45% de descuento sobre el principal de la deuda .

### 1.1.3 BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos es un indicador que se interrelaciona a su vez con las cuentas monetarias que en el corto plazo pueden tener un efecto sustantivo sobre las variables reales como el PBI .

La balanza de pagos contabiliza el total de transacciones que involucra la transferencia de propiedad en bienes , servicios y capitales entre la economía de un país y el resto del mundo . El saldo resultante de este conjunto de transacciones es financiado con reservas internacionales y con recursos generados por refinanciación , condonación y atrasos en el servicio de deuda externa . Esto último constituye un financiamiento excepcional porque implica condiciones de pagos distintas de las originalmente pactadas ( Ver cuadros N°: 5 , 6 y 7 ; gráficos N°: 10 , 11 y 12 ) .

1990.- El saldo de balanza de pagos al cierre del año 1990 presentó un déficit de US \$ 1,524 millones (Ver cuadro N°: 5 ) , mayor en US \$ 391 millones al registrado el año previo . Este saldo se explica por un deterioro de la balanza en cuenta corriente , la cual pasó de un superávit de US \$ 134 millones en 1989 a un déficit de US \$ 678 millones en 1990 .

Las políticas expansivas de demanda llevadas a cabo desde el cuarto trimestre de 1989 se tradujeron rápidamente en un desequilibrio creciente en el sector externo , que determinó un déficit de balanza de pagos en el primer semestre de 1990 .

En 1990 la balanza comercial registró un superávit de US \$393 millones ( Ver gráfico N°: 12 ), menor en US \$ 849 millones al de 1989 , debido principalmente al incremento en las importaciones , en respuesta tanto a los tipos de cambio preferenciales para importaciones en el primer trimestre , cuanto por el hecho que en 1989 se registró el nivel de importaciones más bajo de los últimos cinco años . Asimismo se observó un descenso moderado de las exportaciones .

Cabe destacar que la balanza comercial mostró una mejora sostenida a lo largo del año pasando de un déficit de US \$ 238 millones en el primer trimestre hasta alcanzar un saldo favorable en US \$ 269 millones en el ultimo trimestre de 1990 . Este comportamiento se debe en primer lugar a la fuerte concentración de importaciones efectuadas durante los primeros meses del año , la cual se fue reduciendo a medida que se iba restringiendo la cobertura del Mercado Unico de Cambios ( MUC ) y por efecto de las medidas adoptadas por el nuevo gobierno . Adicionalmente las exportaciones también presentan una mejora a lo largo del año sustentada en el mejor desempeño de las exportaciones de hidrocarburos y de productos mineros y agropecuarios

Las exportaciones de bienes alcanzaron en 1990 un nivel de US \$ 3,323 millones(Ver cuadro N°: 6) , inferior al del año precedente como resultado de un menor valor exportado de productos tradicionales . De esta manera , la proporción de exportaciones no tradicionales aumentó de 28% a 30% .

La disminución en el valor exportado de los productos tradicionales se debió básicamente a las menores cotizaciones recibidas . En términos globales , los menores precios de los productos mineros , pesqueros y el café , así como el menor volumen embarcado de algodón café y plomo , fueron compensados parcialmente por las mayores cotizaciones de los hidrocarburos y el algodón , y los mayores volúmenes de azúcar , oro y zinc

Cabe señalar que el descenso de los precios internacionales de los minerales se produjo después de tres años de incremento de los mismos ,ante la sostenida recuperación de inventarios



internacionales comenzada en 1989 . Ello fue consecuencia tanto de la mayor oferta mundial , cuanto del menor crecimiento de la demanda , asociado al menor dinamismo de la producción de los países desarrollados .

La exportación de hidrocarburos alcanzó en 1990 un nivel de US \$ 263 millones , superior en US \$ 46 millones al del año 1989 , mostrando un incremento relativo de 22% , Ello se explica fundamentalmente por la mejora en el precio en el segundo semestre causada por el conflicto en el golfo pérsico , periodo en el cual se produjo además un incremento del volumen exportado asociado con la menor demanda interna de combustibles inducida por la eliminación de los subsidios a su venta interna

En 1990 la exportación de harina de pescado descendió 17% . Ello se explica en su totalidad por las menores cotizaciones , producto de la mayor oferta mundial de su principal sustituto , la harina de soya

Las importaciones de bienes en 1990 se incrementaron en 26.6% ascendiendo a US \$ 2,930 millones ( Ver cuadro N°: 7 ) . Cabe resaltar el elevado nivel alcanzado durante el primer trimestre de 1990 ,en el cual se registró el 35% del total importado en el año , por el efecto del mantenimiento de más del 60% de las importaciones en el Mercado Unico de Cambios . En dicho trimestre , rigió en este mercado un tipo de cambio que representaba 50% de la cotización del mercado libre . Las importaciones que lograron el mayor incremento por efecto del tipo de cambio preferencial fueron las de alimentos , cuyo valor en el primer trimestre fue equivalente al 56% del total de alimentos importados en 1990 .

En el tercer trimestre se registró un mayor ritmo de importaciones , principalmente en los meses de julio y agosto , ante al expectativa de las medidas del nuevo gobierno . En el mes de setiembre se observó el menor nivel de todo el año , debido al impacto de las nuevas medidas económicas , a los elevados inventarios acumulados durante la vigencia del tipo de cambio preferencial y a los anuncios de una importante reducción arancelaria

Según la Clasificación por Uso o Destino Económico ( CUODE ), se presentó un incremento generalizado en todos los rubros , principalmente en los bienes de capital e insumos . En los bienes de capital , la mayor importación se concentró básicamente en la maquinaria industrial y los equipos de transporte . En el rubro de insumos se realizaron mayores compras al exterior de materias primas industriales , hidrocarburos , soya y maíz

Durante 1990 , nuestros principales socios comerciales son : Estados Unidos , Japón y Alemania Federal . Estados Unidos fue el principal país de destino de nuestras exportaciones , adquiriendo el 22% del total exportado . Entre los productos embarcados a dicho país destacan petróleo , café , zinc , plomo harina de pescado , textiles y joyería . El segundo país en importancia fue el Japón , al que se dirigió el 13% del valor exportado , sobresaliendo las ventas de minerales . Por su parte Alemania Federal adquirió principalmente harina de pescado , cobre y productos textiles .

En cuanto a las importaciones , Estados Unidos continuó siendo nuestro principal proveedor con el 32% de nuestras compras al exterior , principalmente de productos alimenticios , computadoras y grupos electrógenos . Respecto a las compras efectuadas al Japón sobresalen los sistemas desarmados CKD , llantas y grupos electrógenos . De Alemania Federal se importó fundamentalmente productos químicos y máquinas para hilandería

A nivel latinoamericano destacaron Brasil , Argentina , Colombia y Chile . Dichos países adquirieron principalmente minerales y productos siderometalúrgicos y nos vendieron productos alimenticios como trigo , aceite de soya , carne de vacuno , arroz , azúcar , hidrocarburos e insumos para la fabricación de papel .

1991.- En el contexto de apertura al exterior de los mercados de bienes ; servicios y de capitales , la evolución de las cuentas externas durante 1991 tuvo como resultado un superávit en el saldo de balanza de pagos , US \$ 32 millones ( Ver cuadro N°: 5 ) . Así , mientras que de un lado se

observó un deterioro en el saldo de la cuenta corriente , de otro lado la cuenta financiera y de capital registró un importante superávit , US\$ 846 millones ,principalmente producto del flujo neto de capitales de corto plazo . Asimismo , cabe resaltar el importante apoyo externo recibido , particularmente a partir del último trimestre , bajo la modalidad tanto de préstamos cuanto de donaciones , resultantes del inicio de la normalización de nuestras relaciones con la comunidad financiera internacional

El discreto incremento de las exportaciones de bienes , de productos peruanos que se experimentó en 1991 se debió a la evolución negativa , tanto de los precios internacionales cuanto de los niveles de exportación no tradicional aun cuando se registró el aumento de los volúmenes embarcados de productos tradicionales . En general , la rentabilidad del sector exportador se vio afectada por la evolución de ciertas variables asociadas a la aplicación del programa de ajuste macroeconómico llevado a cabo en el año . Entre ellas se puede citar la caída del tipo de cambio real , los elevados niveles de las tasas de interés reales y los precios de los combustibles ,y la fijación de las tarifas públicas por encima de los niveles internacionales .

En la exportación de productos no tradicionales , los márgenes de rentabilidad también se vieron afectados por la eliminación del Certificado de Reintegro Tributario a las Exportaciones No Tradicionales (CERTEX) desde noviembre de 1990 . Entre los sectores que enfrentaron dificultades para la realización de sus ventas al exterior se encuentra el textil , que incluso para algunos productos no pudo cubrir las cuotas asignadas por Estados Unidos y la Comunidad Económica Europea (CEE) ; el pesquero , que fue afectado por la postergación y cancelación de embarques por efecto del cólera ; y el de joyería y bisutería , que redujo sus ventas dada la menor disponibilidad de oro refinado en el mercado interno debido a la libre comercialización de ese producto .

El valor de las importaciones de bienes en 1991 creció 20% , ascendiendo a US \$ 3,530 millones (Ver cuadro N°: 7 ) . Ello debido principalmente a la profundización del proceso de

apertura comercial emprendido desde agosto de 1990 y a la revaluación real del tipo de cambio . En el primer caso ,las importaciones respondieron a los nuevos niveles arancelarios vigentes a partir de marzo de 1991 ( 5 , 15 , 25 % ) , que redujeron el promedio del universo arancelario de 26 a 17% ; y a la eliminación de las restricciones no arancelarias . Cabe anotar que el crecimiento observado en las importaciones durante 1991 , además de estar asociado al aumento real de 2.7% en el PBI nacional , se da en un contexto de demanda reprimida por bienes de consumo importados y por la necesidad de reducir costos de la industria nacional para enfrentar la competencia extranjera .

Según la clasificación por uso o destino económico ( CUODE ) , en 1991 se registraron mayores adquisiciones del exterior en casi todos los rubros . Con relación a 1990 , se observó incrementos de 89 , 20 y 5% en las compras de bienes de consumo , insumos y bienes de capital , respectivamente . Por su parte , en “ diversos y ajuste ” , las importaciones decrecieron US \$ 10 millones por la disminución en los gastos de defensa , parcialmente compensados por el incremento de las donaciones .

El valor importado de los principales alimentos se redujo , principalmente por las menores compras de trigo y los menores precios internacionales que registraron estos productos , lo que permitió ahorrar al país cerca de US \$ 91 millones . Ello contrarrestó los incrementos en los volúmenes de importación de azúcar , carnes , maíz , soya y arroz . Cabe señalar que durante el año 1991 el sector público disminuyó su participación en el comercio de estos productos dado que se llevó la liquidación de la Empresa de Comercialización de Alimentos S . A ( ECASA ) y se redujo las operaciones de la Empresa Nacional de Comercialización de Insumos ( ENCI )

Entre las importaciones de bienes de consumo , además de los alimentos citados destacaron las compras de alimentos de carácter no básico y de vehículos de transporte particular . Otros productos con fuerte demanda fueron las máquinas , aparatos y utensilios de uso doméstico y los productos farmacéuticos y de tocador .

Con relación a la compra de insumos no alimenticios destacó la adquisición de los destinados a la industria , con un incremento de US \$ 225 millones , entre los que se distinguieron los productos químico - farmacéuticos . Asimismo , la mayor importación de hidrocarburos , aunado a la caída de las exportaciones de petróleo anteriormente mencionada , explicó el significativo deterioro de la balanza petrolera para 1991 , la cual pasó de un saldo negativo de US \$ 32 millones en 1990 a uno de US \$ 159 millones .

Entre las adquisiciones de bienes de capital , las orientadas a la industria continuaron constituyendo el principal destino ( US \$ 591 millones ) . Otras compras que mostraron dinamismo fueron las de equipo de transporte ( US \$ 306 millones ) y de máquinas para oficina y otros equipos fijos industriales ( US \$ 220 millones ) . Contrariamente , los bienes de capital destinados a la construcción y agricultura ascendieron a sólo US \$ 36 millones , habiéndose reducido 49% respecto al nivel de 1990 .

Durante 1991 . Estados Unidos , Japón y Alemania continuaron siendo nuestros principales socios comerciales ; sin embargo , la participación de las exportaciones en conjunto a estos países disminuyó de 44 a 38 % , mientras que las importaciones disminuyó de 38 a 37% , en ambos casos con respecto al año 1990 .

Estados Unidos fue el principal comprador de nuestros productos , captando 22% del total exportado . Entre los productos adquiridos por dicho país destacaron el petróleo , plata , textiles , oro , café , joyería y productos siderometalúrgicos . Asimismo , Japón participo con el 10% del total de nuestras ventas al exterior , sobresaliendo las compras de minerales como cobre , zinc y plomo . Por su parte , Alemania , el tercer país en importancia , adquirió productos como harina de pescado , café , cobre y productos textiles

Por otro lado , Estados Unidos se mantuvo como nuestro principal proveedor con el 25% de las importaciones , sobresaliendo los productos alimenticios ( maíz , azúcar y arroz ) ,

computadoras , vehículos automotores y las autopartes , mientras que Alemania nos abasteció de maquinaria para hilandería , productos químicos y aparatos de telefonía .

A nivel latinoamericano destacaron Colombia , Brasil , Argentina y Ecuador , los que obtuvieron en conjunto el 10% de nuestras exportaciones y suministraron el 26% de nuestras importaciones . Dichos países adquirieron principalmente minerales y harina de pescado , y nos vendieron productos alimenticios ( trigo , aceite de soya y carne ) , hidrocarburos y vehículos automotores .

**1992.-** Durante este año el déficit en cuenta corriente alcanzó a US\$ 1,659 millones ( Ver cuadro N°: 5 ) , lo que se sustentó en los vencimientos de intereses de la deuda pública externa y el saldo negativo de nuestro comercio exterior de bienes y servicios . Sin embargo , el significativo ingreso de capitales de corto plazo y el alivio en los pagos por la refinanciación parcial de la deuda pública externa conseguida en setiembre de 1991 , permitió aumentar el flujo de reservas internacionales netas en US\$ 695 millones .

Durante 1992 el déficit comercial ascendió a US\$ 556 millones ( Ver gráfico N°: 12 ) , como resultado de un mayor crecimiento de las adquisiciones del exterior (16%) con relación al incremento de las exportaciones (4%) .

Las exportaciones en 1992 crecieron 4% con respecto al año 1991 , no obstante la evolución negativa de las cotizaciones internacionales . El incremento de US\$ 143 millones se explicó básicamente por los mayores volúmenes embarcados de oro y cobre , lo que fue parcialmente contrarrestado por el descenso en la exportación de los productos agrícolas tradicionales . Estos últimos fueron afectados por problemas climatológicos y por la disminución por parte de los EE - UU , de la cuota de importación en el caso del azúcar .

Las importaciones de bienes en 1992 ascendió a US\$ 4,090 millones ( Ver cuadro N°: 7 ) , nivel 16% superior al del año 1991 . Las compras del sector privado crecieron 22% , mientras que las del sector público disminuyeron 5% .

Según la clasificación por uso ó destino económico ( CUODE ) , se observó incrementos de 32 , 12 y 20 por ciento en las compras de bienes de consumo , insumos y bienes de capital, respectivamente

El valor importado de los principales alimentos se incrementó 11% , principalmente por las mayores compras de lácteos , maíz y trigo ; parcialmente compensados por las menores adquisiciones de carnes , soya y azúcar . sin embargo el aumento de los precios internacionales principalmente del arroz y trigo , afectaron negativamente al país en aproximadamente US\$ 61 millones .

Entre las importaciones de bienes de consumo , además de los alimentos mencionados , destacaron las compras de alimentos no básicos ( US\$ 88 millones ) , vehículos de transporte particular ( US\$ 195 millones ) y máquinas y aparatos de uso doméstico ( US\$ 130 millones ) . Otros productos con elevada demanda fueron los farmacéuticos , vestimenta y utensilios domésticos .

Con relación a la compra de insumos no alimenticios , destacó la adquisición de aquellos destinados a la industria , con un incremento de US\$ 81 millones , entre los que se distinguieron los productos mineros primarios . Asimismo , la mayor importación de hidrocarburos fue contrarrestada por el aumento de las exportaciones de petróleo . Por su parte , la compra de insumos para la agricultura aumentó US\$ 39 millones , lo que se asoció con el programa de financiamiento de insumos ( semillas , fertilizantes y plaguicidas ) creado por el gobierno (Decreto Ley 25509 )

Entre las adquisiciones de bienes de capital , aquellas orientadas a la industria continuaron siendo las de mayor significación ( US\$ 635 millones ) , seguidas por las de equipo

de transporte ( US\$ 411 millones ) . Con relación a éste último , se siguió observando una demanda creciente por equipo rodante , alcanzando en 1992 un monto de US\$ 254 millones .

Al finalizar 1992 Estados Unidos , Japón y Colombia se constituyeron en nuestros principales socios comerciales , representando el 24% ; 9% ,5% respectivamente del total de nuestro intercambio comercial . Asimismo , se observó que ,mientras Estados Unidos de América y los países de América Latina incrementaron su presencia en nuestro comercio exterior , la Comunidad Económica Europea ( CEE ) disminuyó su participación .

Estados Unidos captó 21% del total exportado y se mantuvo como el principal mercado de nuestros productos . Entre los bienes adquiridos por dicho país destacaron el petróleo , productos textiles , plata , joyería , oro y cobre “blister “ . Japón , segundo mercado de importancia ,representó el 10% del total de nuestras ventas al exterior , sobresaliendo las exportaciones de cobre concentrado y refinado , zinc y plomo concentrados . Por otro lado las exportaciones de harina de pescado permitieron que la República Popular China se ubicara como la tercera mejor plaza de nuestra oferta exportable . Por su parte Colombia adquirió bienes como zinc , productos textiles y siderúrgicos .

De otro lado , Estados Unidos se mantiene como nuestro principal proveedor de bienes con el 27% de las importaciones . Entre las principales compras a dicho país destacaron combustibles , productos alimenticios ( trigo y maíz ) , aparatos de telefonía y productos químicos . Asimismo , Colombia se mantiene como nuestro segundo país proveedor , con el 8% del total importado , sobresaliendo las compras de combustibles ( principalmente petróleo crudo ) y azúcar . Después de ubicarse en 1991 en la sexta posición , Japón se situó como el tercer país proveedor , mereciendo destacarse las compras de vehículos automotores y las autopartes , urea para uso agrícola y aparatos de telecomunicación .

La inversión directa extranjera en 1992 ascendió a US\$ 145 millones , en comparación con la inversión negativa de US\$ 7 millones del año anterior. Así , durante el año se registró



mayor inversión de la Occidental Petroleum Company of Perú por su programa de perforación de nuevos pozos ; de la Southern Perú Copper Corporation ( SPCC ) en el marco de su programa de modernización de equipos ; la puesta en marcha del proyecto aurífero de Yanacocha ; la continuación del proyecto polimetalico Iscaycruz ; y la compra de algunas empresas como la Compañía Peruana de Radiodifusión S.A . y la Compañía Seguros Atlas , entre otros . Asimismo , la privatización dio sus primeros frutos por la venta de MINPECO - USA y de la Compañía Peruana de Gas . (Solgas) a inversionistas extranjeros . Hacia finales del año 1992 , se concretó la venta de HIERRO PERU y la concesión Quellaveco a consorcios extranjeros

**1993.-** Durante el año 1993 la evolución de las cuentas externas permitió al sistema bancario acumular un flujo de reservas internacionales por US\$ 747 millones .

El déficit de la balanza en cuenta corriente fue de US\$ 1,678 millones ( Ver cuadro N°: 5 ; gráfico N°: 11 ) , mayor en 1.14% al año 1992. Ello se debió principalmente al mayor egreso neto por servicios financieros y , en menor medida , a un ligero aumento del déficit comercial .

El saldo de la balanza comercial fue deficitario en US\$ 570 millones ( Ver gráfico N°: 12 ) , lo que representa un incremento de 2.5% respecto al déficit del año 1992 .

Las exportaciones de bienes ascendieron a US\$ 3,515 millones ( Ver cuadro N°: 6 ) , nivel inferior en 0.5% al registrado el año 1992 . Ello se debió principalmente a la evolución negativa de las cotizaciones internacionales de nuestros productos de exportación tradicional , lo que conllevó una pérdida en el valor exportado , en particular en los casos de harina de pescado , zinc y cobre . Por su parte , el volumen exportado de productos tradicionales aumentó en promedio 7% , destacando el crecimiento en las ventas de harina de pescado , hierro y zinc . También mostraron un desempeño positivo las exportaciones de productos no tradicionales , particularmente las ventas al exterior de productos pesqueros , entre los cuales destaca la extracción de calamar gigante bajo permisos de pesca .

El valor de las importaciones de bienes ascendió a US\$ 4,085 millones ( Ver cuadro N°: 7 ), nivel ligeramente menor ( 0.12% ) al año 1992 , destacando las compras del sector privado al exterior de bienes de consumo en US\$ 68 millones (8.2%) y de insumos en US\$ 159 millones (12.2%) . Por su parte la participación del sector público en las importaciones totales continuó disminuyendo al pasar de 18.9 % en 1992 a 16.3% en 1993 . Las mayores adquisiciones correspondieron a hidrocarburos y bienes de capital para obras públicas , y en menor medida , material para defensa y concentrados para la industria minera . Con relación a los bienes de capital , destacó la adquisición de turbinas para la generación de energía eléctrica por un valor de US\$ 40 millones .

Respecto a la composición de las importaciones bajo la clasificación por uso ó destino económico (CUODE) , en la categoría bienes de consumo , excluyendo a los principales alimentos , destacó la importación de vehículos de transporte particular y de máquinas y de aparatos de uso doméstico ( US\$ 153 millones y US\$ 136 millones , respectivamente ) . Entre los insumos sobresalió la compra de productos químicos para la industria , y combustibles y lubricantes (US\$ 500 millones y US\$ 324 millones , respectivamente ) , mientras que entre los bienes de capital , se registró mayores importaciones de maquinaria de uso industrial , y equipo de transporte público y de carga , incluyendo partes y accesorios ( US\$ 366 millones y US\$ 325 millones , respectivamente ) .

A nivel de productos , continuó destacando la importación de vehículos de uso particular y de equipo de transporte público y de carga ( incluyendo partes y accesorios ) , que pasaron de US\$ 607 millones en 1992 a US\$ 478 millones en 1993 .

Durante 1993 los Estados Unidos de América , Japón y Alemania fueron nuestros principales socios comerciales , participando con el 26% , 8.3% y 4.9% , respectivamente , en el total de nuestro intercambio comercial .

Los Estados Unidos de América y Japón siguieron constituyendo los principales mercados de nuestras exportaciones , participando con el 21.2% y 10.2% , respectivamente . Dentro de los principales productos de exportación a los Estados Unidos de América sobresalieron los derivados de petróleo , productos textiles , harina de pescado , joyería de metales preciosos y plata refinada ; mientras que los productos de mayor venta a Japón fueron el cobre “ blister “ ( cobre para refinación al 98% de pureza ) y refinado , productos pesqueros no tradicionales y concentrados de zinc .

Por otro lado , los Estados Unidos de América continuó manteniéndose como nuestro principal proveedor de bienes con el 30.1% de los bienes importados . En tal sentido , merece destacarse las compras de generadores de electricidad , combustibles , trigo duro , equipos de computo y productos químicos . Japón ocupó el segundo lugar en importancia como proveedor , sobresaliendo las adquisiciones de vehículos y autopartes tanto para el transporte colectivo cuanto de mercancías . Por su parte Argentina se situó como el tercer país proveedor en importancia , debido principalmente alas compras a dicho país de trigo y maíz amarillo duro , aceite de soya y petróleo crudo . Por último , después de haberse constituido en los últimos dos años como el segundo país abastecedor de bienes , Colombia pasó a la quinta posición al disminuir las compras de petróleo a ese país .

**1994.** - La balanza de pagos registró por segundo año consecutivo un saldo positivo de US\$ 1,979 millones ( Ver cuadro N°: 5 ; gráfico N°: 10 ) , superior en US\$ 1,332 millones al del año 1993 , resultado que fue posible por el significativo ingreso de capitales privados que financiaron el déficit en cuenta corriente.

La balanza en cuenta corriente fue negativa en US\$ 2,187 millones ( equivalente al 4.4% del PBI; Ver gráfico N°: 11 ) , como consecuencia de los déficit registrados en las cuentas de bienes , servicios y renta de factores . Por su parte la cuenta financiera y de capital ascendió a US\$ 4,166 millones , nivel significativamente superior al de los últimos años y que refleja la

creciente entrada de capitales privados . Entre estos últimos , destacó el mayor ingreso de inversión directa por privatización de empresas estatales , el aumento de la inversión en cartera extranjera en la Bolsa de Valores de Lima y las colocaciones de bonos y acciones en los mercados de capital internacionales .

El déficit de la balanza comercial fue de US\$ 1,107 millones ( Ver gráfico N°: 12 ) , nivel deficitario superior en 94% al del año 1993 y 696% respecto del año 1991 ( - US\$ 139 millones ) , se explicó por el aumento de las importaciones ( US\$ 1,576 millones ) , mayor al registrado por las exportaciones ( US\$ 1,040 millones ) .

Las exportaciones de bienes alcanzaron US\$ 4,555 millones ( Ver cuadro N°: 6 ) , monto superior en 30% al año 1993 y 34% al año 1991, debido al mayor acceso a líneas de financiamiento externas de corto y largo plazo de las empresas exportadoras , lo que les permitió la renovación de maquinaria y equipos . Así el volumen exportado de los productos tradicionales creció 12.9% , explicado por la recuperación de los precios internacionales y el incremento de la producción , principalmente la harina de pescado y el oro , en tanto que las exportaciones no tradicionales lo hicieron en 20% , especialmente las de productos agropecuarios , textiles y pesqueros .

La mejora de los precios de los metales industriales estuvo influida por el descenso de los inventarios en las principales bolsas de productos , la debilidad del dólar de los Estados Unidos de América en el mercado de divisas y la mayor demanda de los países desarrollados

Las importaciones de bienes ascendieron a US\$ 5,661 millones ( Ver cuadro N°: 7 ) , nivel superior en US\$ 1,576 millones ( 38.6% ) al del año 1993 y US\$ 2,131 millones (60% ) al del año 1991 . Dicha evolución fue resultado del crecimiento de la inversión y el consumo privado . Excluyendo las donaciones , las importaciones del sector privado aumentaron 44.2% destacando las de bienes de consumo no alimenticio (69.7%) y las de capital (55.9% ) Por su parte las compras del sector público aumentaron 12.4% , principalmente por las mayores

adquisiciones de hidrocarburos y bienes de capital para obras públicas y , en menor medida , de concentrados para la industria minera .

Respecto a las importaciones de productos no alimenticios bajo la clasificación por uso o destino económico ( CUODE ) , en la categoría bienes de consumo destacó la compra de vehículos de transporte particular ( US\$ 243 millones ) y de máquinas y aparatos de uso doméstico ( US\$ 203 millones ) , entre los que se encuentran receptores de televisión , equipos de sonido y electrodomésticos . En el grupo de insumos , los productos de mayor importancia fueron los químicos farmacéuticos semielaborados para la industria (US\$ 489 millones ) , las fibras sintéticas para textiles básicamente , los combustibles , lubricantes y conexos (US\$ 318 millones ) y los productos mineros elaborados para la industria ( US\$ 260 millones ) . Estos últimos incluyen fibras ópticas y manufacturas de hierro y acero . Entre los bienes de capital sobresalieron los equipos de transporte público y de carga ( US\$ 530 millones ) y la maquinaria de uso industrial (US\$ 499 millones ) , particularmente la dirigida a las industrias minera , cervecera , oleaginosa y gráfica .

En cuanto a las importaciones de hidrocarburos , las compras ascendieron a US\$ 288 millones , determinando un saldo negativo en la balanza neta petrolera de US\$ 123 millones , superior en US\$ 33 millones al del año 1993 .

La importación de los principales alimentos representó el 9% del total , incrementándose 10.3% respecto al valor del año 1993 . Se registró mayor compras de maíz , sorgo y soya , lo que fue parcialmente contrarrestado por la reducción de las adquisiciones de arroz ( 41% ) , consecuencia del incremento de la producción nacional .

Los Estados Unidos de América , el Japón , el Brasil y Alemania se constituyeron en los principales socios comerciales participando con 23 , 8 , 5 y 5% respectivamente , en el total de nuestro intercambio de bienes . La balanza comercial registró un aumento del superávit con la

Unión Europea ( UE ) y Asia y un deterioro de los saldos negativos con el Tratado de Libre Comercio (TLC) y la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)

lo que se refiere a las exportaciones , los Estados Unidos de América continuaron siendo nuestro principal mercado , no obstante la reducción en su participación de 21 a 17% . Destacaron las ventas a ese país de textiles , combustibles , minerales (en especial zinc y plata ) , artículos de joyería , productos pesqueros , café , frutas y hortalizas . Los mercados de Japón y Reino Unido participaron con 10 y 9% , respectivamente . Al mercado japonés se destinaron minerales , como cobre , plomo y zinc , y productos pesqueros , como el calamar gigante ; mientras que Reino Unido se exportó oro , cátodos de cobre y mineral de zinc . Por su parte , la China se ubicó como nuestro cuarto mercado en importancia , con 6% , demandando principalmente harina de pescado y mineral de hierro .

Por el lado de las importaciones los Estados Unidos de América mantuvieron su posición de principal proveedor de bienes con el 29% del total importado , a pesar de la reducción porcentual de un punto respecto del año 1993 , sobresaliendo las compras de maíz amarillo duro , trigo duro , azúcar de caña volquetes/ vehículos y combustibles . Por otro lado Chile y el Japón ocuparon el segundo y tercer lugar , respectivamente , con una participación de 7% en cada caso

mayores adquisiciones procedentes de Chile fueron concentrados de cobre , autos usados , papel prensa , frutas , pastas químicas mientras que las de Japón fueron aparatos eléctricos , autopartes y automóviles . Es de señalar que el Brasil se constituyó en nuestro cuarto proveedor principal vendiendo vehículos para transporte colectivo , papeles y cartones , productos laminados , planchas y láminas de hierro , niveladores y palas cargadoras , entre otros .

El déficit en las transacciones por rentas de factores fue de US\$ 1,064 millones , mayor en US\$ 58 millones del año 1993 , debido al mayor pago neto de intereses del sector privado . Esto último se asocia con los mayores créditos de corto plazo para el financiamiento de las operaciones del comercio y con la elevación de las tasas de interés internacionales .

El ingreso neto de capitales del sector privado de la cuenta financiera pasó de US\$ 639 millones en 1993 a US\$ 3,205 millones en 1994 , y se explica principalmente por el gran dinamismo mostrado por la inversión directa extranjera en el país . El flujo neto de inversión directa extranjera ascendió a US\$ 2,326 millones , nivel superior en US\$ 1955 millones al año 1993 . Se registró ingresos por ventas de empresas estatales a inversionistas extranjeros de US\$ 2,086 millones , destacando el ingreso de divisas por US\$ 1,391 millones , producto de la venta de la Compañía Peruana de Teléfonos ( CPT ) y de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones ( ENTELPERU ) . También fue importante la venta de empresas como EDELNOR , EDELSUR , Tintaya , Cementos Lima e Interbanc por un valor de US\$ 727 millones . Otras inversiones llevadas a cabo durante el año 1994 fueron las de Southern Perú Copper Corporation , Shougang-HIERRO PERÚ Y Cyprus ( Cerro Verde ) , las que sumaron aproximadamente US\$ 115 millones .

1995. - El saldo de balanza de pagos al tercer trimestre de 1995 , registró un saldo negativo de US\$ 59 millones ( Ver cuadro N°: 5 ; gráfico N°: 10 ) , inferior en US\$ 2,038 millones al del año 1994 .

La balanza en cuenta corriente fue negativa en US\$ 2,682 millones (Ver gráfico N°: 11 ) , como consecuencia de los déficit registrados en las cuentas de bienes , servicios y renta de factores . Por su parte la cuenta financiera y de capital descendió a US\$ 2,623 millones , producto de la baja en las inversiones directas y de cartera por el lado privado ocasionando un ingreso de capitales muy por debajo al del año 1994 .

El déficit de la balanza comercial fue de US\$ 1,628 millones ( Ver gráfico N°: 12 ) , se explicó por el aumento de las importaciones mayor al registrado por las exportaciones

Las exportaciones de bienes alcanzaron US\$ 4,141 millones ( Ver cuadro N°: 5 ) .

Las importaciones de bienes ascendieron a US\$ 5,769 millones ( Ver cuadro N°: 5 ) ,

Dicha evolución fue resultado del crecimiento de la inversión y el consumo privado

**BALANZA DE PAGOS 1/  
( Millones de US dólares )**

	1990	1991	1992	1993	1994	Ene-Sol95
<b>I.BALANZA CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-678</b>	<b>-814</b>	<b>-1659</b>	<b>-1678</b>	<b>-2187</b>	<b>-2682</b>
A. Balanza comercial	393	-139	-556	-570	-1107	-1628
1. Exportaciones F.O.B	3323	3391	3534	3515	4555	4141
2. Importaciones F.O.B	-2930	-3530	-4090	-4085	-5661	-5769
B. Servicios	-337	-314	-598	-585	-519	-618
3. Exportaciones	841	870	868	894	1126	928
4. Importaciones	-1178	-1184	-1466	-1479	-1645	-1545
C. Renta de factores	-1054	-807	-987	-1006	-1064	-745
5. Público	-989	-751	-865	-852	-826	-424
6. Privado	-65	-56	-122	-154	-238	-321
D. Transferencias corrientes	319	446	482	484	502	308
<b>ii.CUENTA FINANCIERA Y DE CAPITAL</b>	<b>-846</b>	<b>846</b>	<b>1349</b>	<b>2325</b>	<b>4166</b>	<b>2623</b>
II.1 CUENTA FINANCIERA	-820	899	1379	2403	4183	2589
E. Sector público	-947	-154	-404	546	-379	-111
7. Préstamos de largo plazo	-947	-154	-404	546	-379	-111
. Desembolsos	250	872	387	1509	630	452
. Amortización	-1197	-1026	-791	-963	-1009	-563
F. Sector Privado	41	108	253	639	3205	1138
8. Préstamos de largo plazo	0	115	108	46	329	108
9. Inversión Directa	41	-7	145	371	2326	848
10. Inversión de cartera	n.d	n.d	n.d	222	550	182
G. Capitales de corto plazo y errores y omisiones	86	945	1530	1218	1357	1563
II.2 CUENTA DE CAPITAL 2/	-25	-52	-30	-79	-17	33
<b>III.SALDO DE BALANZA DE PAGOS(I+II)</b>	<b>-1524</b>	<b>32</b>	<b>-310</b>	<b>647</b>	<b>1979</b>	<b>-59</b>
FINANCIAMIENTO	1524	-32	310	-647	-1979	59
H. Flujo de reservas internacionales 3/	-176	-837	-695	-747	-3037	-473
11. Variación del saldo del RIN del BCRP 3/	-174	-773	-697	-741	-2975	-439
12. Efecto precio y monetización de oro	2	64	-2	6	62	34
I. Financiamiento excepcional	1700	805	1005	100	1058	532
13. Refinanciación	25	5529	672	1313	705	364
14. Condonación de deuda externa	0	12	53	7	138	17
15. Atrasos netos	1675	-4736	280	-1220	215	151
<b>MEMORANDUM</b>						
Atrasos netos de deuda pública	1754	-4726	281	-1219	215	151
Ingresos por privatización(inversión directa)	0	0	6	160	2086	292

1/ Considera el costo financiero del servicio impagado de la deuda pública con el Club de Paris y JAPECO .

2/ Comprende las donaciones de bienes de capital y las transferencias de emigrantes .

3/ El signo negativo indica ganancia de reservas .

Fuente : BCRP , MEF , ADUANAS y empresas .

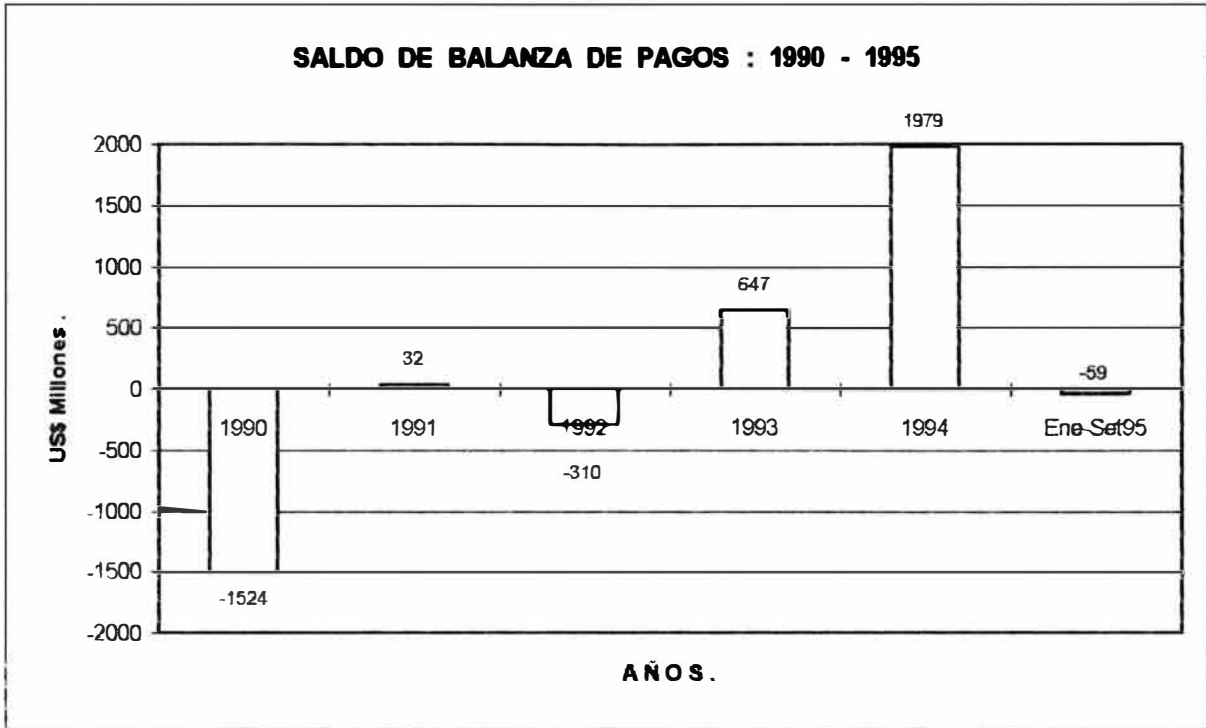


CUADRO N° : 6

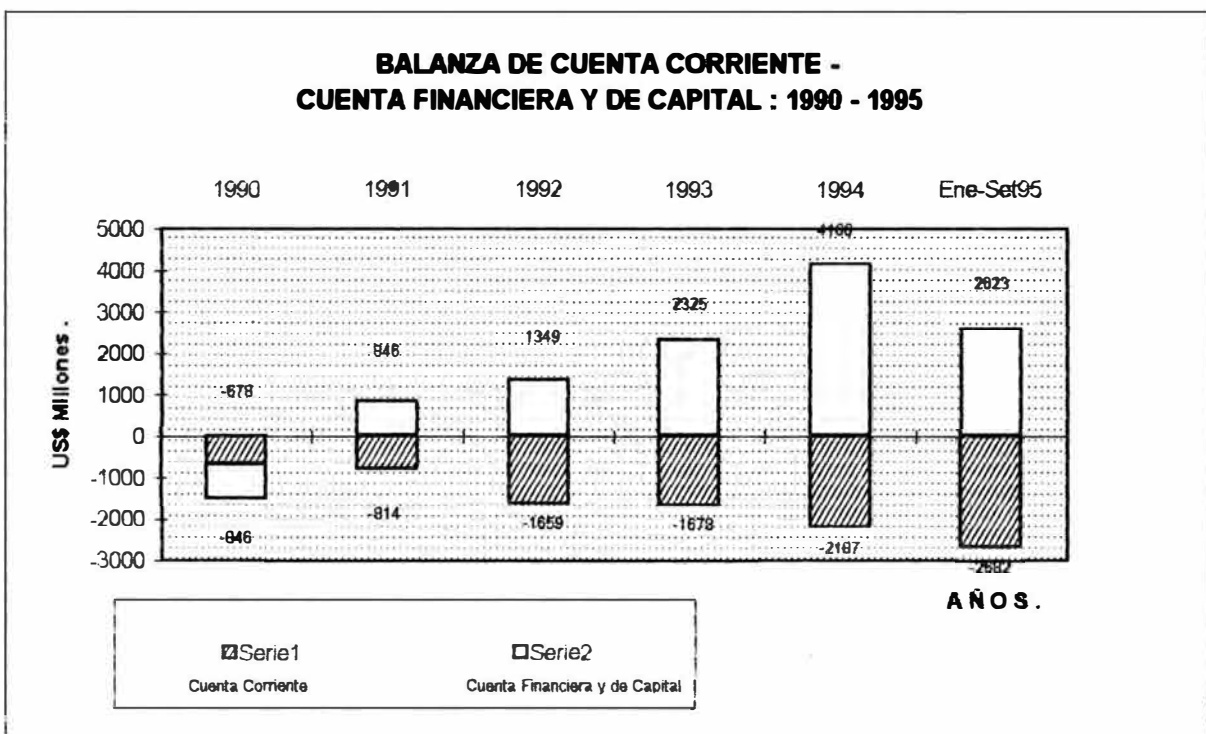
**EXPORTACIONES FOB , POR GRUPO DE PRODUCTOS**  
(Millones de US dólares )

	1990	1991	1992	1993	1994
<b>I.PRODUCTOS TRADICIONALES</b>	<b>2265</b>	<b>2378</b>	<b>2471</b>	<b>2334</b>	<b>3154</b>
Mineros	1446	1474	1649	1432	1859
Petróleo y derivados	258	169	196	181	165
Agrícolas	175	210	115	77	243
Pesqueros	336	467	440	542	710
Otros tradicionales 1/	49	57	72	102	178
<b>II.PRODUCTOS NO TRADICIONALE</b>	<b>965</b>	<b>959</b>	<b>930</b>	<b>998</b>	<b>1198</b>
Agropecuarios	114	153	151	185	226
Textiles	365	353	324	324	392
Pesqueros	131	115	96	130	199
Metal - mecánicos	27	25	38	40	40
Químicos	71	74	77	74	95
Sidero - metalúrgicos	163	142	134	118	114
Minerales no metálicos	18	20	22	24	28
Otros 2/	96	78	88	103	103
<b>III. OTROS</b>	<b>74</b>	<b>53</b>	<b>132</b>	<b>182</b>	<b>202</b>
Permisos de pesca	41	13	83	132	154
Resto 3/	33	40	50	50	48
<b>IV. TOTAL EXPORTACIONES FOB</b>	<b>3323</b>	<b>3391</b>	<b>3534</b>	<b>3515</b>	<b>4555</b>
<b>ESTRUCTURA PORCENTUAL (%)</b>					
Mineros	43.5	43.5	46.7	40.7	40.8
Petróleo y derivados	7.8	5.0	5.6	5.2	3.6
Agrícolas	5.3	6.2	3.2	2.2	5.3
Pesqueros	10.1	13.8	12.5	15.4	15.6
Otros tradicionales	1.5	1.7	2.0	2.9	3.9
TRADICIONALES	68.2	70.2	70.0	66.4	69.2
NO TRADICIONALES	29.6	28.3	26.3	28.4	26.3
OTROS	2.2	1.5	3.7	5.2	4.5
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1/ Incorpora principalmente metales menores y aceite de pescado .					
2/ Incluye principalmente artículos de joyería de oro y plata ; maderas y papeles ; pieles y cueros y artesanías .					
3/ Comprende la venta de combustibles y alimentos a naves extranjeras y la reparación de bienes de capital .					
Fuente : BCRP y ADUANAS .					

**GRAFICO N° : 10**



**GRAFICO N° : 11**



El déficit en las transacciones por rentas de factores fue de US\$ 745 millones , debido al mayor pago neto de intereses del sector privado . Esto último se asocia con los mayores créditos de corto plazo para el financiamiento de las operaciones del comercio y con la elevación de las tasas de interés internacionales .

El decreciente ingreso neto de capitales del sector privado de la cuenta financiera pasó de US\$ 3,205 millones en 1994 a US\$ 1,138 millones a setiembre de 1995 , y se explica principalmente por la caída de la inversión directa extranjera en el país . El flujo neto de inversión directa extranjera bajó a US\$ 848 millones al tercer trimestre de 1995 , nivel inferior en US\$ 1478 millones al año 1994 . Se registró ingresos por ventas de empresas estatales a inversionistas extranjeros de US\$ 292 millones .

#### 1.1.4 TASA DE INFLACION

Este indicador es importante para conocer la tendencia en los precios . Sin embargo conviene anotar que es útil tener una desagregación de los aumentos en los precios , puesto que así se puede ver en detalle los cambios relativos en los distintos rubros que componen la canasta típica del consumidor ( alimentos , vestido , transporte , entretenimiento , artefactos eléctricos , muebles , etc . ) . Ver cuadro N°: 8 y gráfico N°: 13 .

Conviene separar también el incremento en los precios que de alguna forma están bajo control del Estado ó los que tienen un fuerte componente importado ( los bienes llamados “ internacionalmente transables “ ) de los no transables .

1990.- Durante 1990 , la inflación anual fue de 7,650% ( Ver cuadro N°: 8 ) , tasa significativamente mayor a la registrada el año anterior ( 2,775% ) . Esta aceleración del proceso inflacionario se explica por la profundización de los desequilibrios macroeconómicos

fundamentales y por la corrección que fue necesario hacer a los precios ( Ver cuadro N°: 9 ) y tarifas públicas cuando se anuló la venta de divisas oficiales a una tasa de cambio bastante inferior a la del mercado libre . En este sentido , es importante enfatizar que uno de los objetivos del programa de estabilización fue lograr una corrección de precios relativos de bienes y servicios comercializados por el sector público , los cuales no sólo sustentaban el déficit fiscal , sino que alentaban el dispendio de recursos .

En el período enero - julio , la política económica en relación a la inflación fue la de reprimir el avance de los precios mediante el control de precios de los bienes y servicios públicos , efectivizados por la venta de divisas , provenientes tanto de los ingresos del Banco Central cuanto de sus propias reservas internacionales , a un tipo de cambio subsidiado . Se aceptó igualmente la indexación parcial y limitada de las remuneraciones . En este período se tuvo una tasa promedio mensual de crecimiento de los precios de 38% , generándose considerables montos de subsidios y la permanencia de la distorsión de precios relativos . En este contexto , la percepción de los agentes económicos sobre la existencia de fuertes desequilibrios en las cuentas fiscales y externas , acentuaron las expectativas inflacionarias .

En el mes de Julio , el aumento del ritmo inflacionario a una tasa mayor al 60% se debió a una fuerte escasez de alimentos , principalmente de bienes controlados , consecuencia de acciones de acaparamiento , así como al incremento especulativo en el tipo de cambio , lo cual afectó a los productos no sujetos a control de precios

1991.- Durante 1991 la inflación fue de 139.2% , la tasa más baja desde el año 1988 ( 1,722.3 % ) . Este desarrollo , que determinó el fin de la hiperinflación , fue resultado de la aplicación del programa de estabilización iniciado en agosto de 1990 , guiado principalmente por el mantenimiento de una estricta política monetaria y fiscal .

En 1991 , se observó dos etapas notoriamente diferenciadas . Durante el primer semestre , la necesidad de relajar temporalmente las metas de emisión ante desarrollos inesperados en los

mercados cambiarios y crediticios determinó el carácter fluctuante de las tasas mensuales de inflación . En contraste , en el segundo semestre la aplicación de una política monetaria de seguimiento estricto de metas decrecientes de expansión de la emisión primaria , posible gracias a una mejor coordinación entre las políticas monetaria y fiscal , coadyuvó a la tendencia decreciente de la inflación .

La evolución de la tasa de crecimiento de los precios de los productos no transables , en especial de los servicios , impidió una mayor desaceleración de la inflación . Dentro del grupo “ servicios ” destacaron los rubros : comidas fuera del hogar , alquileres , transporte urbano y matrícula y pensión de enseñanza , los que explicaron el 45% de la inflación de 1991 .

Dentro del conjunto de reformas estructurales destacó la apertura del comercio exterior , reduciéndose el nivel y la dispersión de las tasas arancelarias y eliminándose una serie de mecanismos para-arancelarios . Esta política aunada al atraso cambiario , influyó en la evolución de los precios de los bienes transables , el cual creció a un ritmo significativamente menor al de los bienes no transables

**1992.-** La inflación fue de 56.7% ( Ver cuadro N°: 8 ), continuando la tendencia decreciente observada como resultado de la aplicación del programa de estabilización iniciado en agosto de 1990 . La coherencia entre las políticas monetaria y fiscal adoptadas fueron determinantes en la reducción de la inflación .En efecto , la emisión estuvo dirigida básicamente a la compra de moneda extranjera acorde con las metas de acumulación de reservas internacionales y de tipo de cambio .

A nivel de la clasificación transables - no transables , a diferencia de lo registrado en 1991 se observó una reducción de la dispersión de los índices de precios de los productos transables y no transables , los que en promedio registraron variaciones similares . Durante el primer semestre los precios de los productos no transables fueron los que mostraron un mayor

dinamismo ; no obstante , esta tendencia se revirtió a partir de setiembre debido al menor ritmo de incremento de los productos no transables controlados y al repunte de los precios de los productos transables , como consecuencia del mayor ritmo de aumento del tipo de cambio ( Ver cuadro N°: 10 ) .

Con relación a la evolución de los precios controlados , se observó un repunte a partir del segundo trimestre , principalmente en los servicios públicos . Cabe señalar que a partir de setiembre se estableció una nueva política para los reajustes de las tarifas públicas , quedando la aprobación de dichos reajustes a cargo de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada ( COPRI ) y del Vice Ministerio de Economía . En cuanto a los combustibles , mediante Decreto Supremo 109-92-EF se estableció que sus precios se determinarían por el libre juego de la oferta y la demanda ( Ver cuadro N°: 10 ) .

**1993.-** La inflación medida por la tasa de incremento del índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana , fue de 39.5% , la más baja desde 1977 . Ello fue resultado de la continuación de la política monetaria , la cual se basó en el estricto control de los agregados monetarios y en el mantenimiento de la disciplina fiscal que evitó requerir financiamiento interno ( Ver cuadro N°: 8 ) .

Los precios de los productos no transables mostraron mayor dinamismo (42.5% en 1993) , destacando lo observado en el caso de los precios de los productos controlados , así como en el de servicios de transporte y educación . Por su parte los precios de productos transables se incrementaron 34.1% , tasa ligeramente superior a la devaluación acumulada 31.7% . Con relación a la evolución de los precios de productos controlados , durante 1993 éstos se incrementaron a un ritmo mayor al del índice general (49 y 40% , respectivamente ) , continuando así la tendencia observada desde 1992 ( Ver cuadro N°: 10 ) .

1994.- En 1994 el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana (IPC) aumentó 15.4% , la menor tasa desde 1973 ( 13.8% ) ; ( Ver cuadro N°: 8 ) . Este resultado fue consecuencia de la disciplina monetaria y fiscal . Se observó un menor aumento de los precios de alimentos ( 9.6% ) , explicado por la oferta de los principales alimentos no transables . Ello fue contrarrestado por el incremento en las tarifas de servicios ( 20.4% ) , las que aumentaron por encima de la inflación .

En el incremento de precios durante el año destacaron , los de comida fuera del hogar ( 2.35% ) , alquiler de vivienda ( 1.79% ) , matricula y pensión de enseñanza ( 1.58% ) .

Los precios de productos transables fueron los que registraron un menor crecimiento ( 11.9% ) , en tanto que los precios de los productos no transables aumentaron 17.2% , ( Ver cuadro N°: 10 ) . La evolución de los precios de los transables mostró una desaceleración homogénea a lo largo del año , reflejando principalmente el menor ritmo de aumento en los precios de alimentos y electrodomésticos .

Cabe señalar que la mayor estabilidad de los precios de alimentos no transables fue consecuencia del mayor abastecimiento registrado durante 1994 respecto del año anterior , resaltando los casos de la papa , la yuca , el choclo , el zapallo y el tomate .

Los productos con precios regulados fueron los que mostraron mayores incrementos durante 1994 , acumulando una tasa de 30.3% . Ello se debió a la evolución de las tarifas de los servicios públicos ( 56.7% ) , las que se reajustaron con cierta periodicidad para alcanzar niveles objetivo . Así las tarifas de electricidad aumentaron 81.5% , mientras que las de agua potable y teléfono se incrementaron 38.8 y 33.6% , respectivamente .

Los precios de los servicios con precios no regulados aumentaron 18.6% , destacando los incrementos en los servicios de educación y salud . Cabe mencionar que en el caso de la educación , sus precios han venido aumentando por encima de la inflación desde 1991 .

CUADRO N° : 8

## INFLACION ANUAL

( VARIACION PORCENTUAL )

AÑO	FIN DE PERIODO	PROMEDIO
1973 .	13.8	9.6
1974 .	19.2	16.8
1975 .	24.0	23.6
1976 .	44.7	33.5
1977 .	32.4	38.0
1978 .	73.7	57.8
1979 .	66.7	67.7
1980 .	60.8	59.2
1981 .	72.7	75.4
1982 .	72.9	64.5
1983 .	125.1	111.2
1984 .	111.5	110.2
1985 .	158.3	163.4
1986 .	62.9	77.9
1987 .	114.5	85.8
1988 .	1722.3	667.0
1989 .	2775.3	3398.7
1990 .	7649.6	7481.7
1991 .	139.2	409.5
1992 .	56.7	73.5
1993 .	39.5	48.6
1994 .	15.4	13.2
1995 .	10.2	N.D
1996 .1/	11.0	N.D

N.D : No Determinado .

1/ : Proyección del Estado

Fuente : Instituto Nacional de Estadística .

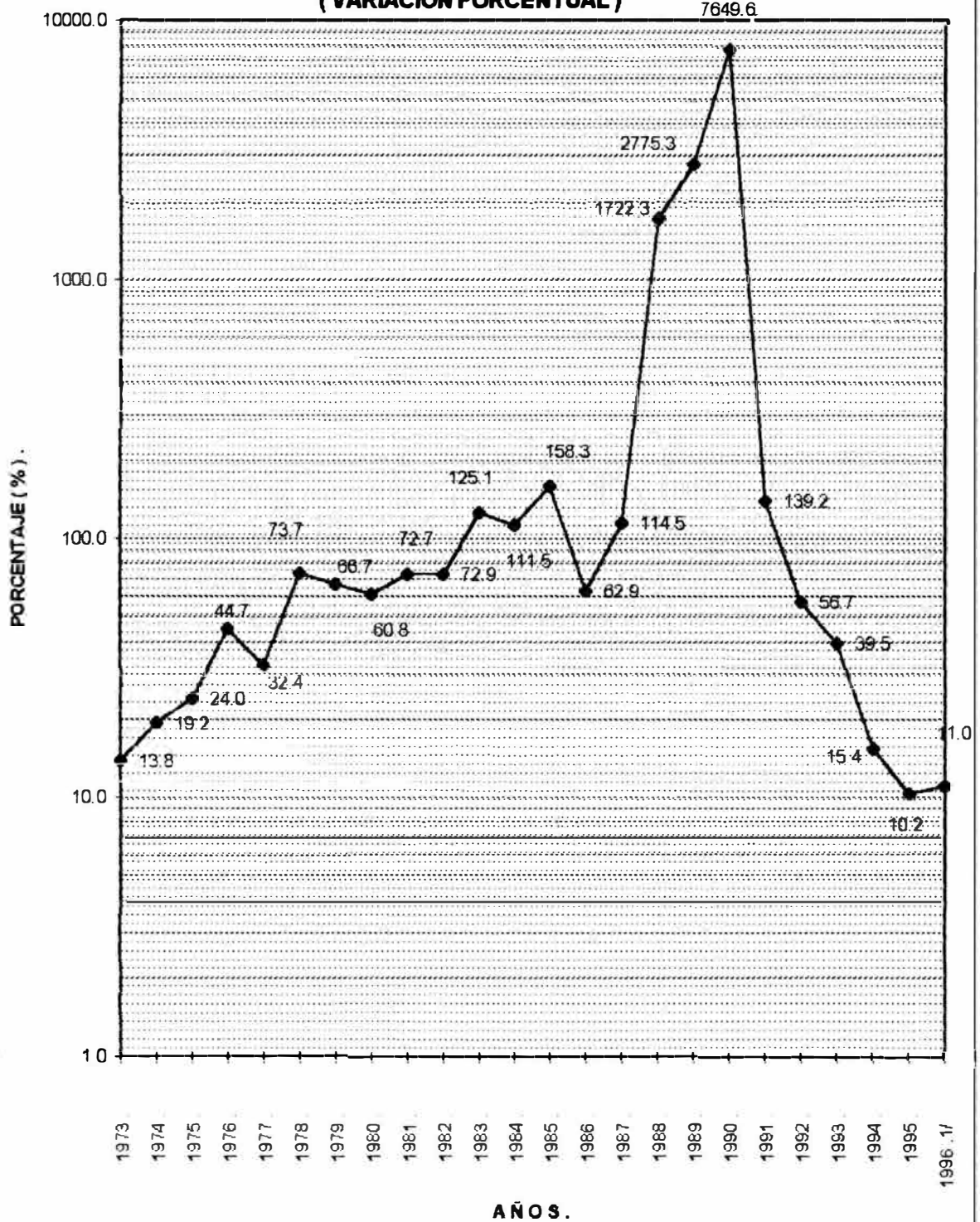


CUADRO N°: 10

## VARIACION PROMEDIO MENSUAL DE LOS PRECIOS EN LIMA METROPOLITANA 1/

	1990	1991	1992	1993	1994
<b>INDICE GENERAL</b>	<b>43.7</b>	<b>7.5</b>	<b>3.8</b>	<b>2.8</b>	<b>1.2</b>
<b>PRODUCTOS TRANSABLES</b>	<b>42.3</b>	<b>5.3</b>	<b>3.8</b>	<b>2.5</b>	<b>0.9</b>
Alimentos	42.8	4.9	4.0	2.4	0.8
Textil y calzado	40.7	6.2	2.6	2.7	1.4
Productos electrodomésticos	35.1	5.7	3.8	1.8	0.3
Otros transables	42.8	5.8	4.1	2.6	12.9
<b>PRODUCTOS NO TRANSABLE</b>	<b>44.9</b>	<b>9.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>	<b>1.3</b>
<b>No Transables Controlados</b>	<b>57.2</b>	<b>7.3</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>	<b>2.2</b>
Combustible	58.1	6.4	3.6	3.2	0.4
Servicios públicos	55.9	8.4	4.4	3.5	3.8
<b>No Transables No Controlado</b>	<b>43.7</b>	<b>9.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>	<b>1.3</b>
Alimentos	42.2	6.2	3.7	2.8	0.7
Servicios	44.4	10.6	3.9	3.0	1.4
Intensivos en mano de obra	43.4	8.4	3.6	2.1	1.7
Servicios de salud	43.4	11.1	3.9	2.5	2.0
Servicios de transporte	47.3	10.1	4.2	3.8	0.4
Servicios de educación	38.8	16.6	4.8	3.6	2.2
Comida fuera del hogar	42.7	7.8	3.9	2.7	1.3
Alquileres	47.0	18.7	2.8	3.0	1.6
Resto de servicios	46.4	9.4	4.7	2.6	2.6
Otros no transables	43.0	7.9	3.3	2.6	1.0
1/ Según nueva clasificación del BCRP .					
FUENTE : Instituto Nacional de Estadística e Informática .					

**INFLACION ANUAL : 1973 - 1995**  
**( VARIACION PORCENTUAL )**



**1995.-** El resultado inflacionario obtenido en el año 1995 fué de 10.23% . Cabe anotar , que el comportamiento de los precios de la economía del país en 1995 se mantuvo decreciente respecto a 1994 , año en que ascendió a 15.4% .

La tasa de inflación promedio mensual observada en 1995 alcanzó una velocidad de 0.85% , cifra que resultó inferior a la registrada en el año anterior , en el que el promedio inflacionario mensual fue de 1.20% .

Una de los factores que influyó en la reducción de la inflación ,ha sido una buena oferta agrícola , que ha mantenido a la baja los precios de los principales productos que conforman la **canasta familiar**

Los grupos de consumo que registraron los mayores incrementos de precios fueron los correspondientes a la prestación de servicios , tanto público como privado . Al respecto el grupo de Servicios de enseñanza y cultura registró un incremento promedio de precios de 18.1% seguido por el grupo de Salud y servicios médicos 14.8% , y alquiler de vivienda , combustible y electricidad 14.1% .

### **1.1.5 TASA DE DEVALUACION**

Conocido también como Tipo de Cambio . Sin embargo , más importante que el Tipo de Cambio Nominal ( aquel que aparece publicado cada día en los diarios ) es el Tipo de Cambio Real ( Ver cuadros N°: 11 y 12 ) .

**1990.-** El tipo de cambio promedio de venta para el importador tomando en cuenta la multiplicidad cambiaria basada en el MUC creció en 70.44 veces , de diciembre del año 1989 a diciembre del año 1990 y el tipo de cambio promedio de compra para el exportador tomando en cuenta la multiplicidad cambiaria basada en el MUC en el mismo periodo , creció en 49.35 veces

( Ver cuadro N°: 12 ) . Colocando al país , con una alta devaluación y originando la hiperinflación , que se agudizó durante el primer semestre de este año. Durante los primeros siete meses de 1990 , la política cambiaria se caracterizó por el mantenimiento de una elevada proporción de importaciones en el ámbito del mercado oficial y por el ajuste continuo del tipo de cambio de dicho mercado mediante el esquema de minidevaluaciones diarias iniciado en junio de 1989 . Con la nueva administración gubernamental a partir de 1990 , se pasó a un sistema de flotación cambiaria en el que el tipo de cambio equilibra la oferta y demanda de divisas . Asimismo fueron adoptadas medidas de liberalización en relación a las operaciones cambiarias .

Durante los dos primeros meses del año el ritmo de devaluación diaria fue inferior al de la inflación. Sin embargo , esto fue corregido en marzo cuando se aceleró el ritmo de devaluación , lo cual permitió revertir la tendencia decreciente del tipo de cambio real del MUC . Paralelamente , a pesar de las minidevaluaciones , el tipo de cambio libre mostraba niveles significativamente mayores a los del oficial . Así , entre enero y julio la cotización del mercado libre llegó a representar entre 1.9 y 2.8 veces la del mercado oficial

En agosto , y como parte de un programa integral de medidas , se modificó el sistema cambiario , pasando a un esquema de flotación en el cual las demandas de moneda extranjera se satisfacían con Certificados de Libre Disponibilidad ( CLD ) , emitidos contra los ingresos por exportación , y por dólares billete adquiridos por las instituciones financieras . Asimismo , se autorizó a las entidades del sistema financiero a recibir y mantener depósitos en moneda extranjera bajo la modalidad de cuentas corrientes , ahorros y depósitos a plazo . Se eliminó la línea de crédito Fondo de Exportaciones no Tradicionales (FENT) la cual había sido suspendida desde junio por acuerdo del directorio del Instituto Emisor . Asimismo , se facultó al BCRP a adquirir moneda extranjera y CLD de instituciones financieras para atender los objetivos de remonetización y de recuperación de reservas internacionales .

Con respecto al tipo de cambio libre , éste se había elevado fuertemente entre junio y los primeros días de agosto , es así que la cotización del dólar en el mercado paralelo pasó de I/. 49 mil a fines de mayo a I/. 355 mil el 8 de agosto , día previo a la aplicación del paquete de medidas . Se estimaba que las medidas aplicadas por el nuevo gobierno a partir de 1990 , iban a llevar la cotización del dólar por encima de los I/. 500 mil , por lo cual los agentes económicos transformaron sus tenencias de intis en dólares ante la posibilidad de una fuerte devaluación de la divisa americana . Sin embargo , las nuevas medidas no elevaron la cotización del dólar paralelo a los niveles esperados por lo que después del ajuste la cotización disminuyó a I/. 320 mil por dólar.

Por otra parte , la intervención del Instituto Emisor (BCRP) en el mercado cambiario permitió elevar el nivel de reservas internacionales . Así entre agosto y diciembre de 1990 , éstas aumentaron en US\$ 636 millones , habiéndose adquirido en el mercado cambiario un total de US\$ 738 millones , de los cuales US\$ 351 millones correspondieron a compras de billetes y el resto a CLD , oro y Certificados en Moneda Extranjera . Durante el mes de agosto y la primera quincena de setiembre se adquirió dólares billete a niveles crecientes de tipo de cambio hasta que se llegó al nivel de I/. 445 mil por dólar , en adelante las compras se efectuaron a este tipo de cambio .

**1991.-** El tipo de cambio de venta del sistema bancario aumentó en 91% , desde S/. 0.53 a diciembre del año 1990 a S/. 1.01 a diciembre de 1991 ( Ver cuadro N°: 12 ) . En el transcurso de los primeros meses del año se dictó una serie de medidas de política cambiaria , con el propósito de liberalizar el mercado cambiario en el marco de un proceso integral de liberalización de la economía

En el mes de marzo , una medida que modificó el marco legal del sistema bancario fue el Decreto Supremo 068 - 91 -EF . Esta norma permitió la libre tenencia de moneda extranjera por parte de personas naturales y jurídicas , derogando el Decreto Ley 21963 , por el cual en 1977 se

creó el Mercado Unico de Cambios , base legal para las normas cambiarias del instituto emisor . Así se dejó sin efecto la totalidad de las resoluciones cambiarias , cartas circulares , circulares , entre otras , que normaban el mercado cambiario , señalándose que sería el libre juego de la oferta y la demanda el determinante del tipo de cambio . Asimismo , se dispuso que el BCRP intervendría en el mercado cambiario cuando lo estimase necesario y a través de las instituciones financieras .

Paralelamente a esta transformación del mercado cambiario , la cotización del dólar , que había permanecido estable en un promedio de S/. 0.55 durante el primer trimestre del año 1991 inició una progresiva recuperación desde abril . Así se aceleró el ritmo de devaluación producto de la compra de las empresas para cumplir con los depósitos de Compensación por Tiempo de Servicios ( CTS ) y por los cambios de portafolio hacia un mayor atesoramiento del público en moneda extranjera . Ello llevó a que en la segunda quincena de mayo , el dólar llegara a cotizarse en S/. 0.89 . De ahí que en factores estacionales y especulativos , el BCRP orientó su intervención para evitar fluctuaciones bruscas de corto plazo en la cotización del dólar . Es por ello que no solo intervino adquiriendo divisas en el mercado cambiario sino también vendiéndolas , logrando estabilizar el mercado cambiario al detener la tendencia alcista del tipo de cambio .

El período entre junio y setiembre fue una tendencia revaloratoria del dólar , debido a las altas tasas de interés en moneda nacional , lo que determinó un sobreendeudamiento en dólares , que al convertirse en moneda nacional , generó presiones a la baja en le tipo de cambio . Asimismo , los altos niveles de las altas tasas de interés internas con respecto a las internacionales , generaban crecientes flujos de capitales del exterior que contribuían a reforzar dicha tendencia .

En el mes de diciembre la cotización en el mercado paralelo mantuvo una tendencia revaloratoria explicada fundamentalmente por una cierta estrechez de liquidez en el sistema , originada por la mayor permanencia estacional por circulante del público . En dicho mes , si bien el BCRP logró mantener una mayor presencia en el mercado ( las compras crecieron 166%

respecto al mes anterior ) , el tipo de cambio se revaluó 2% con relación a noviembre , alcanzando S/. 1.01 . En términos anuales , pese a una devaluación nominal de 91.1% , el tipo de cambio real se redujo aproximadamente 18% . Asimismo las compras por intervención cambiaria totalizaron US\$ 938 millones .

**1992.-** En éste periodo el tipo de cambio de venta del sistema bancario cerro a un promedio mensual en Diciembre de S/. 1.64 luego de haber cerrado en el mismo período el año 1991 a S/. 1.01 , produciéndose un incremento de 62.4 % ( Ver cuadro N°: 12 ) . Esto se originó por la mayor demanda por moneda extranjera generada por los requerimientos de divisas para realizar los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios ( CTS ) .

**1993.-** En el transcurso de 1993 el tipo de cambio de venta del sistema bancario registró un incremento de 31.7% pasando de un promedio mensual de S/. 1.64 en Diciembre de 1992 a S/. 2.16 en Diciembre de 1993 ( Ver cuadro N°: 12 ) . En términos promedio anuales , la depreciación del nuevo sol fue de 59.2%

En términos reales , dada inflaciones interna de 39.5% y externa de 2.5% , el tipo de cambio disminuyó 3.2% entre Diciembre de 1992 y Diciembre de 1993. No obstante , el tipo de cambio real promedio anual registró un incremento de 10.3% .

Cabe señalar que en el año el tipo de cambio real mostró dos tendencias claramente definidas . Durante los primeros cinco meses se registró una depreciación real de 2.4% , seguida por una apreciación de 5.5% entre Junio y Diciembre . En dichos periodos la intervención del BCRP fue de US\$ 20.1 millones y US\$ 54.3 millones como promedio mensual , respectivamente

**1994.-** Durante éste año se continuó aplicando una política de tipo de cambio flexible , con intervención del BCRP , orientada a anular fluctuaciones pronunciadas en el tipo de cambio .

CUADRO N°: 11

**DETERMINANTES DE LA EVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1/  
( VARIACION PORCENTUAL )**

	Inflación		Relativa III=I / II	Devaluación realizada IV		Variación del Tipo de Cambio real V=IV / III	
	Interna	Externa		Bancario	Informal	Bancario	Informal
	I	II 2/		3/	4/	3/	4/
1985	158.3	7.3	140.7	223.1	211.1	34.2	29.2
1986	62.9	11.7	45.8	13.5	13.5	-22.2	-22.2
1987	114.5	13.1	89.7	176	314.6	45.5	118.6
1988	1722.3	2.0	1686.6	1903.3	1304.2	12.1	-21.4
1989	2775.3	1.3	2738.4	1159.8	1117.9	-55.6	-57.1
1990	7649.7	12.3	6800.9	3662.1	3748.5	-45.5	-44.2
1991	139.2	2.1	134.3	93.4	86.7	-17.4	-20.3
1992	56.7	1.3	54.7	63	62.3	5.4	4.9
1993	39.5	2.5	36.1	32.2	32.5	-2.9	-2.6
1994	15.4	5.3	9.6	0.93	1.35	-7.9	-7.5

1/ A partir de datos promedio del último mes del período .

2/ Toma en cuenta la relación con nuestros principales socios comerciales , así como las variaciones de sus respectivas monedas con relación al dólar de los Estados Unidos de América.

3/ Promedio compra-venta . Desde Agosto de 1985 hasta Julio de 1987 corresponde al tipo de cambio del mercado financiero . A partir de Setiembre de 1987 se ha considerado la cotización promedio ponderada del total de las operaciones efectuadas en la Mesa de Negociación de los Certificados Bancarios en Moneda Extranjera . Desde Mayo de 1988 corresponde al tipo de cambio de oferta y demanda del sistema bancario consignado por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) .

4/ Promedio compra - venta

FUENTE : BCRP .



CUADRO N°: 12

**TIPOS DE CAMBIOS NOMINALES Y REALES  
( DATOS PROMEDIO DEL PERIODO )**

	TIPOS DE CAMBIO		INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL	
	Compra 1/	Venta 2/	Compra	Venta
<b>l/. por US\$</b>				
1985	11.04	11.01	264.47	263.76
Diciembre	14.15	13.98	274.94	271.57
1986	14.59	14.52	230.48	229.31
Diciembre	16.09	16.17	213.14	214.19
1987	21.77	19.85	203.59	185.64
Diciembre	35.88	31.17	251.12	233.21
1988	160.57	184.13	207.39	237.82
Diciembre	543.89	701.71	212.71	288.96
1989	3483.43	3287.03	134.67	127.07
Diciembre	10238.96	7504.11	141.22	103.50
1990	192439.33	198868.93	102.91	106.35
Diciembre	505338.00	528640.51	101.08	105.74
<b>S/. por US\$</b>				
1991	0.76	0.78	84.00	85.59
Diciembre	0.99	1.01	84.39	86.09
1992	1.24	1.25	82.03	83.03
Diciembre	1.62	1.64	90.10	91.22
1993	1.98	1.99	91.00	91.58
Diciembre	2.15	2.16	87.89	88.30
1994	2.19	2.20	84.30	84.75
Diciembre	2.12	2.14	79.01	79.76
<b>Variación porcentual:</b>				
Dic.93/Dic.92	32.7	31.7	-2.5	3.2
Prom.93/Prom.9	59.7	59.2	10.9	10.3
Dic.94/Dic.93	-1.4	-0.9	-10.0	-9.6
Prom.94/Prom.9	10.6	10.6	-7.2	-7.3
1/ Hasta Julio de 1990 corresponde al tipo de cambio promedio exportador tomando en cuenta la multiplicidad cambiaria basada en el Mercado Unico de Cambios ( MUC ). Desde Agosto de 1990 se considera el tipo de cambio promedio compra del sistema bancario publicado por la Superintendencia de Banca y Seguros ( SBS ) .				
2/ Hasta Julio de 1990 corresponde al tipo de cambio promedio importador tomando en cuenta la multiplicidad cambiaria basada en el MUC . Desde Agosto de 1990 se considera el tipo de cambio promedio venta del sistema bancario publicado por la SBS .				
Fuente : BCRP .				

El tipo de cambio de venta del sistema bancario registró una disminución de 0.9% respecto a diciembre del año 1993 , pasando de un promedio mensual de S/. 2.16 a S/. 2.14 ( Ver cuadro N°: 12 ).

Considerando una tasa de inflación interna de 15.4% y una externa de 5.3% , el tipo de cambio real registró una reducción de 9.6% a fin de período . Cabe mencionar que la tasa de inflación externa fue resultado de la devaluación del dólar de los Estados Unidos de América frente a las principales divisas . Así , con el yen se devaluó 9.0% , con el marco 8.2% , con el franco 7.4% , con el florin 8.1% , con la libra esterlina 4.3% y con la lira 3.1% .

**1995.-** Según información del BCR , en 1995 el tipo de cambio promedio del sistema bancario tuvo una variación acumulada positiva de 9.1% . Teniendo en cuenta que la inflación interna fue de 10.2% , la variación en términos reales de esta variable fue negativa en 1.0% , es decir 1995 contribuyó con un punto porcentual al atraso cambiario .

Este último cálculo no incluye la inflación internacional ( De los siete principales socios comerciales del Perú ) , la que de considerarse la variación negativa desaparecería

### **1.1.6 TASA DE INTERES**

Es el interés de una unidad monetaria en la unidad de tiempo considerado y expresado en término porcentual ó es el interés acumulado en un tiempo dado por una inversión .

**1990.-** Las tasas de interés pasivas en depósitos de ahorro en moneda nacional para el período de capitalización mensual ascendieron de 21.32% en enero de 1990 a 35.56% en julio de 1990 , mientras que las tasas de interés activas hasta 360 días ascendieron de 24% en enero de 1990 a 42.5% en julio de 1990 .

Entre enero y julio la evolución de la liquidez en intis , y en particular del ahorro financiero , estuvo asociado a la aceleración del proceso inflacionario que implicó tasas de interés pasivas altamente negativas en términos reales a pesar de que el Instituto Emisor las incrementó en cuatro oportunidades (enero , marzo , junio y julio ) . Por ejemplo la tasa de interés efectiva real de los depósitos de ahorro en dicho lapso de tiempo fue negativa en 8.5% como promedio mensual , acumulándose una pérdida de capital de 46% . Asimismo , contribuyeron a esta evolución las crecientes expectativas devaluatorias , en particular en los meses de junio y julio , previos al cambio de las autoridades políticas del país . Todo esto llevó a que los agentes económicos se alejaran de la posesión de moneda nacional y del sistema financiero formal con la finalidad de mantener el valor real de su patrimonio , propiciándose así una creciente dolarización de la economía fuera del sistema financiero y el impulso de las actividades financieras informales . Este aumento de la velocidad de circulación monetaria redundó en una profundización del desequilibrio monetario y en la conformación de un contexto de hiperinflación .

**1991.-** Las tasas de interés pasivas promedio mensual en moneda nacional disminuyeron durante el año 1991, de marzo (9.4%) , junio ( 7.3% ) , setiembre ( 5.6% ) para cerrar a diciembre en 4.4% mientras que las tasas de interés promedio activas para préstamos hasta 360 días , también siguieron la misma tendencia desde 23.8% de marzo pasaron a 9.9% en diciembre .

Las tasas de interés pasivas anuales en moneda extranjera ( TIPMEX ) y las tasas de interés activas anuales en moneda extranjera ( TAMEX ) permanecieron sin mucha variación para terminar en diciembre a 7.8 % y 20.3% respectivamente ( Ver cuadro N°: 13 ) .

**1992.-** Las tasas de interés nominales y reales decrecieron a través del año 1992 como un proceso asociado a las menores tasas de inflación , la reducción de los impuestos a los intereses activos y

los menores requerimientos de encaje en moneda nacional , las cuales también facilitaron la reducción del diferencial entre las tasas activas y pasivas .

La tasa activa en moneda nacional promedio ponderada del sistema financiero ( TAMN ) en términos reales (incluyendo impuestos ) mostró una disminución de 8% mensual en diciembre de 1991 a 4.1% en diciembre de 1992 . Asimismo , el diferencial entre las tasas activas ( TAMN ) y pasivas ( TIPMN ) en moneda nacional se redujo de 8.1% en diciembre de 1991 a 6.2% al término de 1992 .

Otro factor explicativo del menor dinamismo respecto a 1991 es la reducción de las tasas de interés pasivas en moneda extranjera que permitió disminuir el diferencial con las tasas de interés internacionales . No obstante el descenso de éstas últimas , las brechas entre las tasas pasivas domésticas y externas fueron menores con relación al año 1991 .

Durante 1992 la tasa activa en moneda extranjera promedio ( TAMEX ) se redujo de 21.1% a 17.5% anual , mientras que la pasiva ( TIPMEX ) disminuyó de 7.8% a 5.8% anual . De igual manera , el diferencial entre las tasas promedio activas y pasivas pasó de 13.3 a 11.6 % entre fines de 1991 y 1992 , respectivamente ( Ver cuadro N°: 13 ) .

**1993.-** Las tasa de interés en moneda nacional continuaron su tendencia decreciente ,proceso asociado a las menores tasas de inflación y mejora de eficiencia en la intermediación financiera .

La tasa activa en moneda nacional promedio ponderada del sistema financiero ( TAMN ) , expresada en términos reales disminuyó de 4.1% a 1.9% mensual entre fines de 1992 y 1993 . Por su parte las tasas pasivas promedio ( TIPMN ) reales aumentaron de -2.3% a -1.4% mensual en el mismo periodo . Asimismo , el diferencial entre la tasa activa promedio ( TAMN ) y la pasiva promedio en moneda nacional (TIPMN) se redujo de 6.7% mensual en diciembre de 1992 a 3.4% mensual a fines de 1993 .

Las tasas de interés en moneda extranjera también continuaron disminuyendo a lo largo de 1993 . El costo promedio del crédito en moneda extranjera se redujo de 16.9 a 15.2% anual entre fines de 1992 y 1993 . De igual manera , la tasa pasiva promedio en moneda extranjera ( TIPMEX ) decreció de 5.8 a 5.0% anual en el mismo período , con la cual el diferencial entre las tasas promedios activa y pasiva disminuyó de 11.1 a 10.2% anual ( Ver cuadro N°: 13 ) .

1994.- Las tasas de interés nominales en moneda nacional continuaron su tendencia decreciente debido principalmente a las menores tasas de inflación . La tasa activa promedio en moneda nacional de la banca múltiple ( TAMN ) pasó de 4.6% mensual a fines de 1993 a 2.8% mensual a fines de 1994 , mientras que la tasa pasiva promedio ( TIPMN ) disminuyó de 1.1 a 0.6% en el mismo período . Así el diferencial entre las tasas activas ( TAMN ) y pasivas ( TIPMN ) en moneda nacional se redujo en términos nominales de 3.5% en diciembre de 1993 a 2.2% a fines de 1994 . En términos reales , tomando la inflación promedio de los últimos tres meses , la TAMN descendió de 2.7% a fines de 1993 a 2.1% a fines de 1994 y la TIPMN aumento de -0.8 a -0.1% en el mismo período .

Las tasas de interés en moneda extranjera detuvieron su descenso observado en los últimos años , manteniéndose en niveles similares de 1993 , lo que estaría asociado al incremento de las tasas de interés internacionales . El costo promedio del crédito en moneda extranjera ( TAMEX ) disminuyó de 15.8% en 1993 a 15.3% en 1994 , mientras que la pasiva promedio ( TIPMEX ) , disminuyó de 5.5% a 4.9% en 1993 y 1994 , respectivamente . Con ello el diferencial entre las tasas promedio activa y pasiva en moneda extranjera aumentó ligeramente de 10.3% a 10.4% en 1993 y 1994 , respectivamente ( Ver cuadro N°: 13 ) .

1995.- De noviembre de 1994 a noviembre de 1995 , los préstamos del sistema bancario en moneda nacional aumentaron 58%(contra 82% en 1994) ; mientras que en dólares lo hicieron en 37% (58% en 1994). Esta disminución “suave”se espera que continúe en el año 1996 .

CUADRO N° : 13

**TASAS DE INTERES DE LA BANCA MULTIPLE**  
( Promedio del periodo )

		MONEDA NACIONAL 1/						MONEDA EXTRANJERA 2/		
		ACTIVAS			PASIVAS					
		Sobre- giro	Présta- mo has- ta 360 días.	TAMN	Ahorros	Plazos 31-179 días.	180-360 días.	TIPMN	TAMEX	TIPMEX
<b>1990</b>	Diciembre	14.9	12.5	n.d.	5.1	5.7	5.9	n.d.	n.d.	n.d.
<b>1991</b>	Marzo	25.6	23.8	n.d.	9.4	11.7	12.1	n.d.	n.d.	n.d.
	Junio	18.4	17.1	17.5	7.3	9.6	10.3	n.d.	19.2	n.d.
	Setiembre	13.0	12.1	12.7	5.6	6.3	6.5	3.2	19.8	7.8
	Diciembre	11.0	9.9	10.5	4.4	5.3	5.5	2.7	20.3	7.8
<b>1992</b>	Marzo	9.6	7.7	8.1	3.4	4.0	4.2	2.0	19.2	6.9
	Junio	8.7	7.8	7.8	3.2	3.8	4.0	1.7	19.0	6.3
	Setiembre	8.6	7.2	7.4	3.1	3.7	3.8	1.5	16.9	6.0
	Diciembre	8.6	7.1	7.4	3.0	3.6	3.8	1.4	16.9	5.8
<b>1993</b>	Marzo	8.5	6.5	6.5	2.8	3.3	3.5	1.4	16.4	5.7
	Junio	9.5	5.7	5.5	2.6	3.1	3.3	1.3	15.8	5.6
	Setiembre	8.3	5.3	5.2	2.4	2.9	3.1	1.2	15.3	5.3
	Diciembre	8.2	4.9	4.6	1.9	2.5	2.6	1.1	15.2	5.0
<b>1994</b>	Marzo	7.7	4.4	4.5	1.7	2.1	2.3	0.9	15.2	4.8
	Junio	7.7	3.7	3.8	1.5	1.8	1.8	0.8	15.2	4.8
	Setiembre	7.2	3.0	3.1	1.0	1.2	1.3	0.6	15.4	5.0
	Diciembre	6.8	2.8	2.8	1.0	1.2	1.2	0.6	15.2	4.9

1/ Tasas equivalentes a 30 días para cada mes .

2/ Tasas anuales .

FUENTE : BCRP.

El contexto internacional , con las tasas de interés en EE.UU. al alza a inicios del año , y el menor ingreso de capitales por el “efecto tequila” , ocasionó que la tendencia decreciente de los intereses en moneda extranjera se revirtiera .

La tasa de interés activa en moneda extranjera (TAMEX) cerró al 31 de diciembre en 16.7% anual ( En enero se situó en 15.2% ) , mientras que la pasiva (TIPMEX) , lo hizo en 5.7% anual cuando en enero había estado en 5.1% . En ambos casos , las tasas registradas en la penúltima semana del año son superiores a las cifras tanto de 1994 y 1993 .

De igual forma , las tasas de interés en moneda nacional continuaron creciendo . La tasa activa (TAMN) pasó de 37.2% anual en enero a 63.0% al 31 de diciembre , en tanto que la tasa pasiva (TIPMN) subió de 7.9% anual en el primer mes de 1995 a 12.8% al 31 de diciembre .

## **1.2 VARIABLE POLITICO - LEGAL**

Esta variable depende del gobierno de turno y son puestos en ejecución el día de su publicación , y figuran como Leyes , Decretos Supremos , etc . La publicación de éstas normas , dictaminadas por el poder ejecutivo son publicadas por el diario oficial El Peruano .

En los últimos seis años de 1990 al año 1995 , se vive un gobierno de tendencia neo - liberal , mientras que el gobernante que lo antecedió del año 1985 al 1990 , fue de tendencia no imperialista - proteccionista . Por neo - liberalismo , se entiende que las medidas políticas tomadas son de una apertura del mercado a las importaciones con aranceles cercanos a los internacionales y no al proteccionismo de la industria nacional , buscando con ello incursionar a la competitividad internacional en todo nivel . Mientras que la política no imperialista , es proteger a la industria nacional con subsidio de precios en los insumos y el cierre del mercado a las importaciones con aranceles altos . También revelándose al no pago de la deuda externa logrando así su aislamiento de la economía internacional .

Muy a menudo se habla de la estabilización y de la reactivación , en realidad son palabras de alto contenido político . Tanto la estabilización como la reactivación solo se conseguirá en el marco de un gobierno políticamente fuerte ; es decir con un gobernante que tenga un marco político interno fuerte , que tenga legitimidad , credibilidad y apoyo de los agentes económicos .

La política del país desde del año 1990 al 1995 , ha pasado por la etapa de la estabilización y como se ha logrado esto , básicamente por lo mencionado anteriormente un gobernante fuerte .

La política de estabilización fue elaborada en los siguientes frentes ; apoyo económico al proceso de pacificación , estabilización macroeconómica , reinserción en la comunidad económica internacional y programas de apoyo social .

El proceso de pacificación se llevó acabo con mayor incidencia después de lo acontecido con el atentado en la calle Tarata en el distrito de miraflores en el año 1992 .El gobierno y las fuerzas militares hicieron frente al terrorismo proveniente de dos frentes ; el primero conocido por sendero luminoso y el segundo llamado el movimiento revolucionario Túpac Amaru . A partir del año 1992 los principales cabecillas fueron siendo detenidos y en cadena siguieron muchos más . Pero la Ley que aportó con la mayor cantidad de terroristas detenidos fue la llamada “ Ley del arrepentimiento ” , el cual brindaba beneficios al detenido que declaraba por personas implicadas en actos terroristas ó por la ubicación de bases terroristas .

La estabilización macroeconómica ,se logró luego de aplicar una política de “ shock ”, el cual cambio las reglas de juego , el día ocho de agosto de 1990 con la frase del Sr. Hurtado Miller “ Que Dios nos ayude .....” . Dijo esto porque las terribles distorsiones de precios se nivelarian al incremento impuesto por dictamen político , quitando los subsidios y el proteccionismo a la industria nacional .

Otro de los objetivos políticos del tipo económico fue la reducción de la tasa de inflación a niveles internacionales , el cual bajo desde el año 1990 ( 7,649.6% ) hasta alcanzar a finales del



año 1995 ( 10.23 % ) . Mantenimiento del tipo de cambio en flotación sucia , es decir dejar libre al precio de mercado el tipo de cambio con la posibilidad de intervención del Banco Central de Reserva del Perú en caso de distorsiones especulativas fuertes tanto en la compra como en la venta de dólares . Otras medidas del tipo económico serán analizados en detalle en el capítulo tres

La reinserción en la comunidad financiera internacional se logró luego del pago de la deuda atrasada a los organismos internacionales tanto al FMI como al BID , mediante un crédito puente formado por el grupo de apoyo y liderado por los Estados Unidos de Norteamérica . También se logró reprogramación de deudas con el Club de Paris y JAPECO . Logrando con ello casi la reinserción total con la comunidad financiera internacional , quedando por faltar la negociación de la deuda con la banca comercial . Un alcance en detalle , se analizará en el capítulo tres en la parte de deuda externa

Respecto a los programas de apoyo social , el gobierno hizo muy poco ; pero de alguna u otra forma, el gobierno a través de programas asistencialistas y con la ayuda de la comunidad internacional con donaciones en víveres a las diversas instituciones ligadas con los estratos más bajos del país lograron satisfacer las necesidades básicas . Pero la pobreza y la extrema pobreza se acentuó mucho más en el período llevado a cabo por el gobernante del año 1990 al año 1995 .

### **1.2.1 POLITICA MONETARIA**

Dentro del marco de una política de estabilización ,el objetivo principal de la política monetaria es la eliminación de la inflación . Se exige en particular de la política monetaria , que se ajuste la tasa de crecimiento de la masa monetaria al potencial económico , para que el crecimiento económico se mantenga libre de la inflación . Para ello el Banco Central de Reserva debe estar exento de presiones del sector externo , lo que presupone un tipo de cambio flexible .

Para el monetarismo , las variaciones en la oferta monetaria determinan en el corto y mediano plazo la tasa de crecimiento y , en el largo plazo la inflación . Por eso la política monetaria , debe velar por un crecimiento constante de la masa monetaria . El Estado en cambio , debe preocuparse porque el sector privado conserve su capacidad de ajuste y flexibilidad a través de una política estructural y una política de ordenamiento

Durante los años de 1990 a 1995 , el diseño de la política monetaria continuó con establecimientos de rangos moderados de crecimiento de la emisión y un ritmo de compra de divisas consistente con una trayectoria deseada del tipo de cambio . Manteniéndose el objetivo central de reducir la inflación , lo que conllevó la aplicación de tasas decrecientes para la expansión de la emisión primaria .

La política monetaria en ejecución a partir del año 1993 , tiene como marco legal la Ley Orgánica del BCRP que rige desde enero de 1993 , la cual señala con finalidad única del Banco Central preservar el valor de la moneda y asimismo prohíbe el financiamiento al sector público .

### 1.2.2 POLITICA FISCAL

Para estar inmersos dentro de una moderna política de estabilización , el objetivo central de los esfuerzos de los gobernantes era la política fiscal y debía ubicarse en un plano más bien secundario la política monetaria . Para ello la Ley de la estabilización prevé una serie de medidas .

Las principales medidas a considerar , dentro de una política fiscal son : Retardar proyectos ó gastos públicos , en relación con la coyuntura el impuesto a la renta puede ser aumentado o reducido en el corto plazo ; asimismo es posible quitar u otorgar subsidios ,aumentar o gravar determinadas actividades con impuestos . En épocas de expansión , cuando aumenta el ingreso del Estado , éste no debe gastar todo , sino crear reservas , es decir acumular un excedente que luego puede gastar en épocas de recesión

En los años de 1990 al 1995 , la disciplina fiscal continuó siendo el elemento central , para el logro de la estabilidad macroeconómica . La gestión del sector público estuvo orientada a incrementar la eficiencia del ingreso tributario ( En el campo tributario , se continuó con la simplificación del sistema impositivo y con el establecimiento de reglas estables . ) así como la eficiencia en el gasto público

### **1.3 VARIABLE SOCIAL**

El contexto de la variable social , es muy amplia y muy compleja de resolver en nuestro país , debido a que ésta , siempre es utilizado de apoyo por los futuros gobernantes . En forma general , la importancia de la variable social radica en el estudio y seguimiento de la orientación que dan los gobernantes a la población de un país en el campo de la educación , empleo , salud y vivienda . Las cifras e indicadores sociales se tomaron , sobre la base de los censos de población y vivienda de los años 1961, 1972 , 1981 y 1993 .

#### **1.3.1 POBLACION**

Para un país , el crecimiento poblacional es de suma importancia , porque a través de ello se realiza los planes del crecimiento económico de un país . Los últimos gobernantes ponen atención dentro de sus programas sociales la planificación familiar ,el control de la natalidad , paternidad responsable , etc. Haciendo uso de los medios de mayor difusión como la radio ,TV y la prensa escrita , en algunos casos con puestos asistenciales del IPSS realizan campañas en las zonas marginales con el objetivo de reducir el crecimiento poblacional y/o vaya de acorde al crecimiento económico del país.

La población en los últimos años , en el período 1990 - 1995 ha crecido 8% , mientras que en el período de 1980 - 1990 se ha incrementado en 25% .

CUADRO N°: 14

INDICADOR SOCIAL	1980	1990	1991	1992	1993	1994
POBLACION TOTAL (Miles de personas , a mitad de cada año)	17321	21588	22017	22451	22890	23333

Fuente : Censos de Población 1993 .

El crecimiento poblacional urbano , continua incrementándose desde el año 1970 , siendo las principales ciudades del país como Lima y Arequipa , las que mayor crecimiento poblacional han reflejado . Esto se debe a la poca atención que han tenido los gobernantes en el crecimiento económico de las áreas rurales ; esperando que en el futuro se revierta esta tendencia de migración del área rural a la urbana , producto de la etapa de estabilización en la que vive nuestro país .

CUADRO N°: 15

INDICADOR SOCIAL	1970	1980	1985	1990
PORCENTAJE DE POBLACION URBANA (% De la Población Total )	57.4	64.5	67.4	70.2
POBLACION DEL ÁREA METROPOLITANA PRINCIPAL ( LIMA ) (% De la Población Total )	24.4	27.1	No Elaborado	29
POBLACION DE LAS DOS AREAS METROPOLITANAS PRINCIPALES (LIMA Y AREQUIPA ) ( % De la Población Total )	26.7	29.1	No Elaborado	57.1

Fuente : Censos de Población 1993 .

### 1.3.2 EDUCACION

La educación , aporta sobre el nivel educativo de la población potencialmente disponible para el mercado de trabajo . Porque un país con nivel educativo cada vez mayor , podrá hacer frente a los cambios que se presentan en la globalización del mercado .

Además la inversión por parte de los gobernantes es sobre el sistema educativo para incorporar a los segmentos de población en edad escolar tanto en maestros como en infraestructura . En nuestro país la educación escolar como superior según la constitución del Perú , es gratuita en el campo estatal mientras que en el privado ésta sujeta al precio de mercado .

El nivel de enseñanza es notoria y diferenciada entre el privado y el estatal , una de las principales causas de ésta diferencia radica en el pago que reciben los maestros ; es decir el gasto público dado por los gobernantes al sector educativo , es escasa debido a la todavía baja recaudación fiscal . Mientras que el nivel remunerativo para los maestros en el sector educativo privado es más elevado y va de acorde con su condición social

### 1.3.3 EMPLEO

El indicador de la tasa de desempleo , juega un papel importante ,en todo tipo de economía , porque a través de ello , se podrá observar si existe crecimiento , recesión ó crisis en un país . Pero se entiende que en economías como la nuestra , no existe un ente que se encargue ,específicamente del cálculo de la tasa de desempleo mensualmente . Entonces , se hace poco probable la credibilidad de los datos vertidos por algunas instituciones como el Ministerio de Trabajo y Promoción Social . Pero la información más confiable es aquella que se realiza por los Censos de Población cada cierto período .

La tasa de desempleo en Lima , tuvo su fuerte impacto en los años 1992 y 1993 , registrando valores de 9.4 y 9.9% respectivamente . Debido al proceso de estabilización y

reactivación de sectores como construcción y minería , en el año 1994 la tasa de desempleo bajo a 8.8% .

CUADRO N°: 16

INDICADOR SOCIAL	1980	1990	1991	1992	1993	1994
Tasas Urbanas de Desempleo Lima ( Tasas Anuales Medias )	7.1	8.3	5.9	9.4	9.9	8.8

Fuente : Ministerio de Trabajo y Promoción Social .

La Población Económicamente Activa , creció en 15% durante el quinquenio 1985 - 1990 , mientras que en el período 1990 - 1995 creció en 16 % . Esto quiere decir , el desempleo continua sin ser resuelto , producto de las duras medidas económicas sociales implantadas por los gobernantes en sus quinquenios respectivos .

Las mujeres , lentamente siguen desplazando y compitiendo en los mercados laborales , frente a los hombres en algunos sectores administrativos como productivos , debido a la capacidad , honradez y cumplimiento en los trabajos que ofrecen .

CUADRO N°: 17

INDICADOR SOCIAL	1970	1980	1985	1990	1995*
Población Económicamente Activa ( Miles de Personas )	4258.6	5666	6576.5	7583.6	8708.8
Tasa de Participación en la Actividad Económica , por Sexo :					
HOMBRES	67.6	66.3	66.6	67.1	68.1
MUJERES	26	26.3	26.9	27.5	28.3

\* Proyectado , según la tasa de crecimiento de la PEA

Fuente : Censos de Población 1993

La población pobre , se clasifica en extrema y no extrema , la situación extrema se presenta cuando el gasto per-cápita de los hogares no alcanza a cubrir el costo de una canasta

básica alimentaria , y la de no extrema , cuando dicho gasto cubre el costo de la canasta básica alimentaria , pero no el de una canasta básica , que incorpora el resto de bienes y servicios

La población extrema al año 1994 , alcanza a 20.1 % , mientras que la población no extrema alcanza a 29.4 % y los no pobres llegan a 50.5 % . Se debe señalar que la mayor población de pobres extremos se encuentra en la sierra rural alcanzando al año 1994 , 45.5% .

**POBLACION POBRE  
( Estructura Porcentual )**

**CUADRO N': 18**

Dominio Geográfico	Pobres Extremos	Pobres No-Extremos	No Pobres
Lima Metropolitana	4.7	32.9	62.4
Costa			
Urbana	15.2	33.7	51.1
Rural	31.5	34.7	33.8
Sierra			
Urbana	12.3	29.0	58.7
Rural	45.5	22.7	31.8
Selva			
Urbana	14.4	24.6	61.0
Rural	45.6	24.1	30.3
NACIONAL	20.1	29.4	50.5

Fuente:ENNTV(Encuesta Nacional de Hogares Sobre Medición de Niveles de Vida , 1994 . ) .

#### 1.3.4 SALUD

Un indicador muy importante de la eficiencia del funcionamiento de los sistemas nacionales de salud en un país es la mortalidad infantil . Durante el quinquenio 1970 - 1975 la tasa de mortalidad infantil alcanzaba el 11% de los mil nacidos vivos , reduciéndose considerablemente al quinquenio 1990 - 1995 donde la tasa de mortalidad alcanza el 6.4% de los mil nacidos vivos . Se logra esto , por los programas de salud ejecutados por los gobernantes , tanto en los niveles de recursos humanos ( médicos , enfermeros , auxiliares de enfermería ,etc. ) , infraestructura ( mejoramiento y construcción de hospitales y clínicas . ) y materiales ( vacunas , alcohol , gasa , algodón , etc . ) .

La esperanza de vida al nacer de cada peruano durante el quinquenio 1990 - 1995 ha subido a 66 años promedio de vida , en comparación al quinquenio 1970 - 1975 que era de 55.5 años de promedio de vida .

Se debe señalar además , que el gasto público en salud es presupuestado anualmente y va de acorde a lo recaudado en la caja fiscal y generalmente es una decisión política y no técnica .

**CUADRO N°: 19**

INDICADOR SOCIAL	1970 - 1975	1975 - 1980	1980 - 1985	1985 - 1990	1990 - 1995
Tasa de Mortalidad por Quinquenios (Por cada mil nacidos vivos .)	110.3	100.2	82.4	70.5	64.4
Esperanza de vida al Nacer ( Años promedio .)	55.5	57.5	60.2	63	66

Fuente : Censos de Población 1993 .

### 1.3.5 VIVIENDA

Este término designa el local de habitación o vivienda destinado a alojar un hogar particular . La vivienda en nuestro país y sobretodo el título de propiedad de las mismas , continúa siendo condicionado a que la vivienda tiene que estar terminado según los planos al 100% porque a través de un título de propiedad , el propietario puede hipotecarlo y ser sujeto de crédito . Mientras no exista un dispositivo legal político que cambie esta tendencia la población seguirá intentando comprar ,o invadiendo terrenos en las zonas urbanas como rurales . Y construyendo lentamente ,debido a los altos costos de la construcción .

Los gobernantes , en los dos últimos quinquenios , han hecho muy poco o nada en programas de vivienda a través de FONAVI y ENACE . Los beneficiarios de estos últimos son las personas de la población económicamente activa que contribuyen mensualmente con el sueño de tener algún día una vivienda de acorde con su condición social .



Al año 1993 , según el último censo , las viviendas ocupadas , según su tipo de tenencia los propietarios en la zona urbana que habitan un hogar son el 67% , de los que habitan los otros hogares como inquilino u otra forma . Esto quiere decir , que el 67% de personas en la zona urbana son propietarios

y el otro 33% no tiene propiedad de una vivienda . En la zona rural , el caso no es tan crítico , solo el 20 % no es propietario de la vivienda que ocupa .

#### UNIDADES DE VIVIENDA OCUPADAS , SEGUN TIPO DE TENENCIA , EN ZONAS URBANAS Y RURAL .

CUADRO N°: 20

Año	Unidades de Vivienda Ocupada .	URBANA *				RURAL *			
		TOTAL	Propietario	Inquilino	Otras formas .	TOTAL	Propietario	Inquilino	Otras formas .
1993	4'904,219	3'017,681	2'032,879	449,000	535,802	1'409,836	1'151,959	37,037	220,840

\* Viviendas particulares cuyos ocupantes estaban presentes en el momento del censo .

Fuente : Censos de Población 1993 .

#### 1.4 VARIABLE TECNOLOGICO

Esta variable básicamente tiene una orientación en como va la evolución de las distintas tecnologías mundiales y donde se encuentra nuestro país .

Según el estudio realizado por la Organización de Desarrollo y Cooperación Económicos . Clasifica a las Economías de Reciente Industrialización en los siguientes cinco grupos de países

1) Economías de Reciente Industrialización de primera línea ; Hong Kong , Singapur , Corea del Sur y Taiwan.

2) Economías de Reciente Industrialización de segunda línea ; Malasia , Filipinas y Tailandia .

- 3) Las grandes economías de América Latina ; Argentina , Brasil y México .
- 4) La siguiente línea de países latinoamericanos ; Chile , Colombia , Perú , Uruguay ,etc.
- 5) Las economías cuasi continentales de Asia ; China e India .

El desafío del futuro para las economías de reciente industrialización , ésta asociado a la tecnología y a la competencia global .

El principal efecto del cambio tecnológico sobre los países en desarrollo se manifiesta a través de su impacto sobre la competencia mundial entre Estados Unidos , Japón y Europa Occidental . Los países en desarrollo , aún las economías de recientes industrialización de primera línea , se ven marginados de dicho juego y no son capaces de influir en sus reglas .

La recuperación económica de Japón y Europa occidental en la posguerra condujo a un mundo en el cual el comercio estaba dominado por los tres bloques comerciales principales. Esta relación triangular se verá fortalecida por el continuo éxito de Japón en los mercados internacionales , la nueva alianza entre Estados Unidos , Canadá y México y la integración de la Comunidad Económica Europea

Las nuevas tecnologías , especialmente aquellas que se basan fuertemente en el conocimiento y que conducen a sistemas de producción altamente integrados , han generado muchos beneficios para este grupo de países . Otros países han logrado un rápido crecimiento económico tan sólo a través del acceso a los mercados y las redes de producción de uno ó más de los grupos dominantes . Esto se dio en las economías de reciente industrialización de primera y segunda línea . Sin embargo en los años de 1990 al año 1995 , dicho crecimiento industrial orientado a la exportación ha sido altamente dependiente de la importación de tecnologías genéricas y de las normas de productos dado por los países desarrollados , lo que también ocurre con la mayor parte de la maquinaria y los componentes y accesorios esenciales que se utilizan .

Resumiendo , si bien las nuevas tecnologías tienen un gran potencial , poco aprovechado aún , para abrir nuevas combinaciones tecnológicas y aumentar su productividad. A menos que

sucediera algo que permita modificar dicha tendencia , la brecha que separa a los países ricos de los países pobres tenderá a aumentar

Los países de América Latina incluido nuestro país en los últimos años , debido a la apertura de sus mercados a las inversiones extranjeras a través de privatizaciones , riesgos compartidos en inversiones con empresarios nacionales ( join venture ) , baja de aranceles a la importación de maquinarias , etc . Están logrando acceder a disminuir la distancia tecnológica de muchos años por lo menos en algunos sectores industriales y campos tecnológicos seleccionados

En términos de sectores industriales en nuestro país , tenemos en el sector cervecero a las empresas : Cervecería Backus S.A y Cervecería del Sur S.A con la modernización de sus plantas industriales , en el sector de envases a la compañía Vinsa con una inversión extranjera en la automatización de su planta en el procesamiento de envases de vidrio , en el sector minero a las inversiones de la Southern Copper Corporation , Shougang - HIERRO PERU , Proyecto aurífero Yanacocha ,etc. En el sector telecomunicaciones , las inversiones de la Telefónica Perú , etc .

#### **1.4.1 BENEFICIOS DEL SECTOR SUMINISTROS ELECTRICOS**

Con la culminación del proceso de privatización de las empresas telefónicas (Compañía Peruana de Teléfonos y Entel Perú ) y empresas eléctricas ( llamadas después como : EDELNOR y EDELSUR ) . Este sector se vio fuertemente favorecido , debido a las expectativas que ofrecían las empresas que compraron dichas compañías siendo la primera la Telefónica de España y la segunda por las inversiones procedentes de empresas chilenas en las empresas eléctricas .

Los principales clientes de las empresas en suministros eléctricos son las empresas telefónicas , las empresas eléctricas y el consumo procedente del crecimiento del sector construcción

El sector no fue ajeno a las inversiones extranjeras , debido a que dos de las compañías del sector pasaron a manos de accionistas chilenos . Tanto la empresa INDECO como TRIPLE C pasaron a formar parte del grupo MADECO de Chile. Siendo estos últimos los que llevaran acabo la incorporación de nueva tecnología al sector con la principal incorporación de una nueva planta de colada continua ( El alambón de cobre es el insumo básico en la fabricación de cables y conductores eléctricos , llegando a representar hasta el 70% de los costos de producción . En este sentido , para la industria del sector tienen carácter estratégico su calidad , precio y abastecimiento oportuno . ) . Debido a que este sector a nivel internacional tiene fuerte competencia y el Grupo MADECO posee experiencia internacional en el negocio , entonces el Perú continuará compitiendo y exportando en el mercado externo .

## 2. MICROENTORNO

Estudiará la forma como se interpretará la salud de una empresa . Para el análisis bursátil se considerará todo aquello que la empresa está dispuesta a ofrecer como efecto de inversión en la información que brinde tanto a la CONASEV ( Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores) como al CID (Centro de Información y Documentación de la Bolsa de Valores de Lima). Esta información deberá ser analizada , desde el efecto operativo ( productivo ) , administrativo , económico - financiero y objetivos

Con el único objeto de lograr un resultado de cuales son las oportunidades , amenazas , los puntos fuertes y débiles que tenga la empresa frente a sus competidores .

Para este análisis , se considerará el estudio del caso de dos empresas industriales en suministros eléctricos . Siendo una de ellas la empresa INDECO ( Industria del Cobre S. A ) y la otro TRIPLE C ( Cables y Conductores de Cobre ) , para lo cual se pondrá , énfasis en el desarrollo del análisis en el económico - financiero de como han evolucionado a lo largo de éstos últimos cinco años .

Estas dos empresas se eligieron , porque reflejaron de una manera muy singular el comportamiento de como el país a lo largo de éstos últimos cinco años ha continuado recuperándose de la crisis . Además porque están ligados frente a un hecho trascendental , el cual fue la privatización de la Compañía Peruana de Teléfonos . También frente a las privatizaciones de las empresas eléctricas de la ciudad de Lima tanto del cono norte y sur , conocidas actualmente como EDELNOR y EDELSUR .

## **2.1 ENTORNO EMPRESARIAL - INDECO**

La empresa INDECO ( Industrias del Cobre S.A) desde sus inicios ha sido considerada como la líder del sector en suministros eléctricos en nuestro país , seguida por la empresa CEPER ( Conductores Eléctricos Peruanos S. A ) y otros . Dentro del rubro otros se encuentra la empresa TRIPLE C ( Cables y Conductores de Cobre S . A ) .

El giro de INDECO S.A , está agrupado bajo la Clasificación Industrial Uniforme (CIU) en el rubro 3130 - 4 .

Esta empresa , direcciona su producción principalmente a las compañías telefónicas (Telefónica del Perú antes Compañía Peruana de Teléfonos , Entel Perú , etc . ) , eléctricas (EDELNOR , EDELSUR ,etc . ) y al sector construcción .

### **2.1.1 PARTICIPACION EN EL PBI**

El PBI global Perú a 1995 , llega a 4,351.3 Millones de Nuevos soles de 1979 . Entonces la contribución al PBI por parte de la empresa INDECO es en: 54.7 Millones de Nuevos Soles . En términos porcentuales , refleja su contribución con el 1.26 % del PBI Global.

## 2.1.2SITUACION ACTUAL

Desde su inicio la empresa Industria del Cobre S. A , generalmente conocida en el mercado como INDECO S.A . Ha mantenido un proceso de desarrollo y evolución permanente , en base a un plan de expansión y modernización , basada en la obtención de tecnología avanzada , logrando con ello cada vez mayor progreso en la industrialización del cobre y en el desarrollo de nuevos productos .

La empresa cuenta con personal técnico altamente calificado y maquinaria moderna con la tecnología más avanzada y las especificaciones técnicas internacionales que garantizan los altos estándares de calidad y cumplimiento que exigen los clientes nacionales y del exterior.

En el campo internacional INDECO S.A , goza de un reconocido prestigio obtenido gracias a la exportación de sus productos a la mayoría de los países del continente americano e inclusive a Europa y a las vinculaciones y asociaciones con importantes empresas extranjeras . Asimismo la empresa ha resultado ganadora de importantes licitaciones en Brasil , Paraguay , Ecuador y otros países de América , mantiene una activa participación en los concursos y licitaciones convocados por estos países y participa en algunas ferias internacionales y en simposios y conferencias sobre la materia .

La evolución de la economía mundial encuentra a INDECO S.A , en un momento de consolidación en el mercado peruano e internacional y en pleno proceso de ampliación y diversificación de sus actividades .

### **2.1.3 DATOS GENERALES**

La información proveniente para la evaluación de la empresa INDECO , se obtuvo de las instituciones estatales del Mercado de Valores ,tales como la CONASEV ( Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores ) y del CID ( Centro de Información y Documentación de la BVL . ) . Dicha información de la situación operativa , administrativa y económica - financiera , existe para toda empresa que cotiza constantemente ó con una frecuencia de negociación superior al 20% . Caso contrario , solo brindará información de los estados financieros .

#### **2.1.3.1 RAZON SOCIAL**

Industrias del Cobre S.A ( INDECO S.A ), fue fundada el 19 de Mayo de 1952 por dos ingenieros peruanos : Jorge Canepa y Alejandro Tabini , con la finalidad de fabricar cables eléctricos para construcción . Poco tiempo después de su formación , Cerro Corporation (New York - USA ) suscribió capital , incrementando su participación hasta alcanzar el 76% de las acciones de la sociedad . Como Corporation fue una empresa de larga estancia en el Perú con inversiones en minería , industria y petróleo

Posteriormente la propiedad de Cerro Corporation en INDECO S.A . Así como la de otras empresas industriales se transfirió a The Marmon Group Inc. ( Chicago , Illinois - USA ) . En Marzo de 1989 la Compañía Minera Milpo S.A de Lima - Perú , adquiere la participación de The Marmon Group Inc. Esta compañía es una de las mas importantes y eficientes empresas de la mediana minería , produce concentrados de Plomo , Zinc y Plata . Y en Abril del año 1995 la Compañía Minera Milpo S.A , formalizó la transferencia a la Holding formado por Milpo y el Grupo MADECO de Chile , siendo ésta última empresa del grupo Luksic , teniendo el 25% de sus activos invertidos en el Perú y Argentina

Con ésta fusión con las empresas del grupo Luksic ( MADECO ) y de Milpo , ambos grupos alcanzarían a tener igual participación en la nueva empresa INDECO S . A .

Por el Lado de Milpo se fusionaron Indeco , Indusur , Inversiones Cercanta , Induselva , Fórmula A-Uno , Indecotec , Conducob e Indecotel ; mientras que por MADECO de Chile , fueron absorbidas a la nueva empresa Triple C , Cobretel , Cobresur , y Madecotel .

La fábrica , almacenes y oficinas administrativas , se encuentran ubicadas en el Distrito de Lima , Provincia de Lima . Av. Universitaria # 683 - Apartado # 785 . Telf : 464 - 2570 . Fax : 451 -7801 .

### **2.1.3.2SITUACION OPERATIVA**

La empresa INDECO S. A , inició sus operaciones en el año de 1952 . La producción instalada en las diversas líneas de productos es de 12,000 tons . anuales , en base a una mezcla normal de la gran variedad de productos fabricados por Indeco .

Las materias primas y otros materiales de origen nacional , representados principalmente por cobre y materiales plásticos , significan el 83% del costo total de los insumos consumidos .

Los productos para el mercado local se manufacturan bajo normas internacionales estandarizadas por el ITINTEC ( Organismo Oficial Peruano ) , adicionalmente se ha contado con la asistencia técnica de la Cerro Wire Corporation de USA.

Los productos de exportación manufacturados por Indeco SA , cuentan con la homologación de producto y de fabricante , otorgados por Underwriters Laboratories de New York , EE - UU . Un complejo tecnológico especializado de reconocido prestigio tanto en el sector público como privado de los Estados Unidos de Norte América .

### **DESCRIPCION DE LOS PRODUCTOS :**

Alambres y cables desnudos :



1.- Desnudos de Aluminio : Se utilizan para líneas aéreas de transmisión en alta tensión y redes de distribución aérea primaria en baja tensión . Los principales tipos son:

AAA , AAAC , ACAR y ACSR .

2.- Desnudos de Cobre : Se usan para circuitos aéreos de comunicación telegráfica , sistemas puesta a tierra , líneas aéreas de transmisión y redes de distribución aérea primaria . Los principales tipos son :

Cobre electrolítico de 99.9 % de pureza mínima , temple duro y blando , alambres trolley y platinas rectangulares .

#### Conductores de uso general

Conocido también como Conductores Aislados para Construcción , se emplean en instalaciones a la intemperie para redes de distribución primaria y secundaria en plantas industriales y minas ; en circuitos de comunicación , en instalaciones interiores y sistemas de alumbrado eléctrico , en edificaciones , conexiones de tableros de control en instalaciones electrónicas y de data , etc . Los principales tipos son :

- Cables y alambres aislados THHN , TW , THW , TM , WP y CAI

- Conductores flexibles de tipo NLT , NMT , NPT , TZZ , CTM , SET , GPT,

BA , TFF , WS . etc .

#### Cables de Energía

Se utilizan en redes eléctricas de media y baja tensión en urbanizaciones , instalaciones industriales y mineras , y en redes de distribución aérea y subterránea . Entre los principales tipos existentes son

- Cables NKY de 1 Kv. a 15 Kv. ( con aislamiento de papel y aceite ) .

- Cables NYY y CCT - B .

- Cables secos N2YSY , N2XSY , N2XSEY , N2YSEY .

- Cable SCOOP , etc .

Alambres Magnéticos :

Se utilizan en Bobinas , aparatos electrodomésticos , reactores , motores de aparatos electrodomésticos , motores fraccionarios , transformadores , etc .

Cables Telefónicos :

Se utilizan en instalaciones permanentes de redes urbanas telefónicas , aéreas y subterráneas . En conexiones de equipos en el interior de centrales telefónicas , redes telefónicas en el interior de edificios , etc .

Para bajadas y acometidas en conexiones telefónicas domiciliarias . En circuitos de timbres , para disparos de minas , conexiones interiores , para puentes , etc

En sistemas de comunicaciones y de transmisión de data .

CUADRO N': 21

PRODUCCION EN TONELADAS METRICAS					
	1989	1990	1991	1992	1993
Alambres y cables desnudos (Exportación)	1941	3214	2303	690	853
Conductores de uso general	2199	1141	1409	925	1694 1/
Alambres magnéticos	193	295	416	363	359
Cables telefónicos	222	171	242	150	404 2/
Cables de energía	155	232	637	636	809
<b>TOTAL</b>	<b>4170</b>	<b>5053</b>	<b>5007</b>	<b>2764</b>	<b>4119</b>
1/ Incluye 161 TM de Drop Wire fabricado en la planta forrados .					
2/ Excluye 161 TM de Drop Wire fabricado en la planta forrados .					

Fuente : CID .

**PORCENTAJE DE UTILIZACION DE CAPACIDAD INSTALADA ( % )**

**CUADRO N°: 22**

<b>PRODUCTOS :</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>
Alambres y cables desnudos (Exportación)	18	22
Conductores de uso general	28	51
Alambres magnéticos	40	40
Cables telefónicos	25	67
Cables de energía	19	24
<b>Total de Capacidad Instalada Usada :</b>	<b>23%</b>	<b>34%</b>

Fuente : CID .

**2.1.3.SITUACION ADMINISTRATIVA**

El ejecutivo de mayor jerarquía es el Gerente General de la empresa , a quien reportan las divisiones Administrativo - Financiera , Comercial , Exportaciones , Manufactura y Personal , cada una a cargo de un Gerente . También reporta al Gerente General el Asesor Legal .

**. VENTAS**

Las ventas , durante los últimos 5 años es como se muestra en el cuadro adjunto .

**CUADRO N°: 23**

<b>VENTAS :</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>EN NUEVOS SOLES :</b>						
Local	16801119	18954587	23896761	34236266	36103620	105937090
Exportaciones	5600373	10866922	7137994	8383261	12034540	1281495
<b>TOTAL</b>	<b>22401492</b>	<b>29821509</b>	<b>31034655</b>	<b>42619527</b>	<b>48138160</b>	<b>107218585</b>

<u>EN TONELADAS :</u>						
Local	1748	2352	2244	3216	3282	5835
Exportaciones	3475	2618	1338	1291	1458	123
<b>TOTAL</b>	<b>5223</b>	<b>4970</b>	<b>3582 *</b>	<b>4507 **</b>	<b>4740</b>	<b>5958</b>
* De este total 712 toneladas corresponden a maquila en INDUSUR .						
** De este total 1046 toneladas corresponden a maquila en INDUSUR .						

Fuente : CID .

## . PERSONAL

El número de personal estable de la compañía Indeco S . A es el siguiente :

**CUADRO N°: 24**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Personal Ejecutivo	6	6	4	7	7	6
Personal Administrativo	60	58	50	54	54	65
Personal Técnico Calificado	189	176	155	130	130	69
Otros no Calificados	50	51	9	6	6	44
<b>TOTAL</b>	<b>305</b>	<b>291</b>	<b>218</b>	<b>197</b>	<b>197</b>	<b>184</b>

Fuente : CID

### 2.1.3.4SITUACION ECONOMICA - FINANCIERA

#### ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Para éste análisis , del tipo económico - financiero , haciendo uso de los Estados Financieros del año 1990 a 1995 , se analizarán las variables más importantes .

Patrimonio Neto : A diciembre del año 1990 éste valor estaba cerca a los 8 Millones de Nuevos soles (Ver gráfico N°: 14) , mientras que al cierre del año 1994 alcanzó un valor cercano a 40 Millones de Nuevos soles y a diciembre de 1995 muestra alrededor de 84 millones de Nuevos soles , esto explica que el valor de la empresa en libros (Activo Total - Pasivo Total ) ha aumentado en cinco veces a cifras ajustadas a precios al por mayor a diciembre de 1994 y en diez veces a diciembre de 1995 ( según CUADRO N°: 25 ) .

Ventas Netas : Las ventas Netas de la empresa INDECO crecieron de 22 millones de Nuevos soles en el año 1990 a 55 millones a diciembre de 1994 y en 107 millones de Nuevos soles a diciembre de 1995 . Aumentando en 2.5 veces hacia 1994 y 4.86 veces hacia fines de 1995. (según CUADRO N°: 26 ) , debido al crecimiento del consumo ,de los sectores construcción , eléctrico y telecomunicaciones .

Utilidad Operativa : Es una de las utilidades más importantes que debe arrojar toda empresa , porque en ésta se observará el potencial de crecimiento en la utilidad neta . La empresa a diciembre de 1990 tuvo una pérdida de 16 millones de Nuevos soles , producto de sus altos costos operativos y gastos administrativos , pero a través de los siguientes años ha mejorado , para alcanzar un saldo positivo a diciembre de 1994 , 7 millones de Nuevos soles y a diciembre de 1995 ,14 millones de Nuevos soles ( según CUADRO N°: 26 )

Utilidad Neta : Es el resultado que se obtiene , luego de agregar el : ingreso financiero neto y el REI (Resultado por Exposición a la Inflación ) , y quitando el impuesto a la renta . Este resultado para la empresa INDECO de un saldo negativo de 3 millones de Nuevos soles a diciembre de 1990 , pasó a un saldo positivo de 6 millones de nuevos soles a diciembre de 1994 y mantenerse con 6.6 millones de Nuevos soles a diciembre de 1995 ( Ver cuadro N°: 26 y gráfico N°: 15 ) .

La Utilidad neta del año , pasa , a formar parte de los resultados acumulados de la empresa incrementando ó disminuyendo el patrimonio neto .

**INDECO S.A**

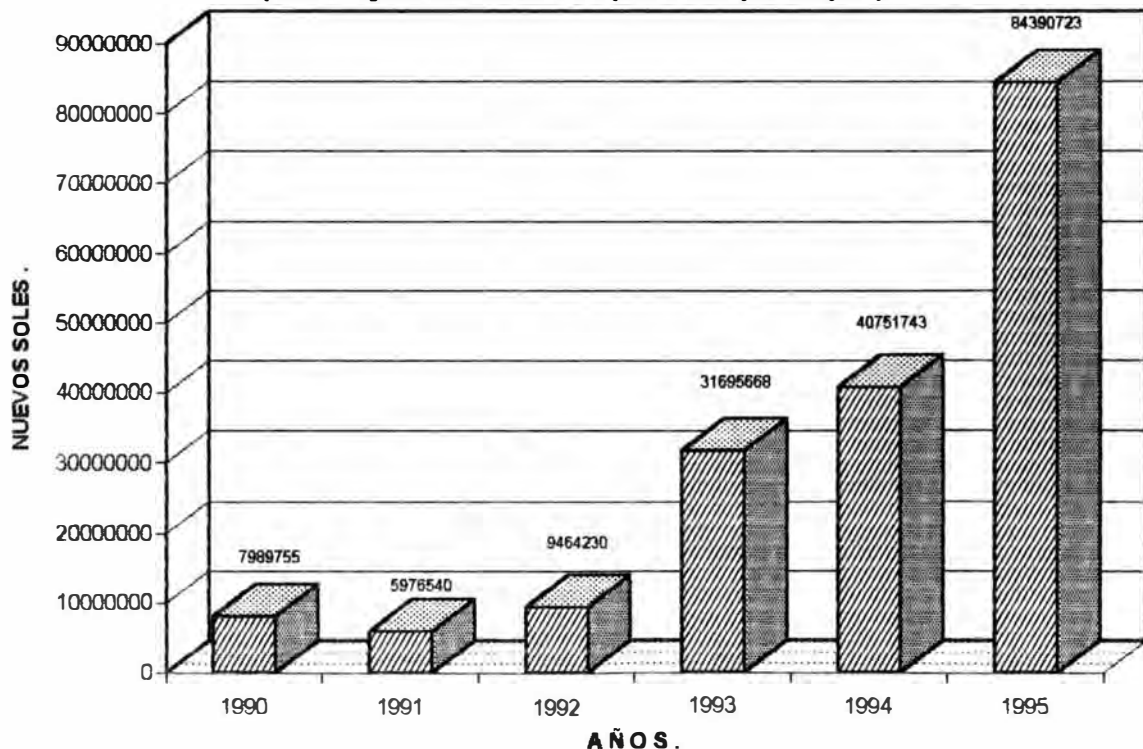
( Expresado en Nuevos Soles ajustados al nivel de precios al por mayor )

BALANCE GENERAL	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Activo Total</b>	13570848	11551165	15898662	43682550	63934580	139991927
<b>Activo Corriente</b>	7158617	6504457	8705813	20437999	22509611	60822267
Existencias	4229651	3549081	3752573	12248605	12704546	43950202
<b>Activo Fijo Neto</b>	4969318	4027369	5595448	17370593	33823101	69104565
Otros Activos	1442913	1019339	1597401	5873958	7601868	10065095
<b>Pasivo Total</b>	5581093	5574625	6434432	11986882	23182837	55601204
<b>Pasivo Corriente</b>	2218791	1393376	3475611	9605790	12014010	35013707
Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	10604188	20417776
Otros Pasivos	3362302	4181249	2958821	2381092	564639	169721
<b>Patrimonio Neto</b>	7989755	5976540	9464230	31695668	40751743	84390723

Fuente : C I D .

**GRAFICO N°: 14**

**PATRIMONIO NETO - INDECO : 1990 - 1995**  
( Cifras ajustadas a nivel de precios al por mayor )



**INDECO S.A**

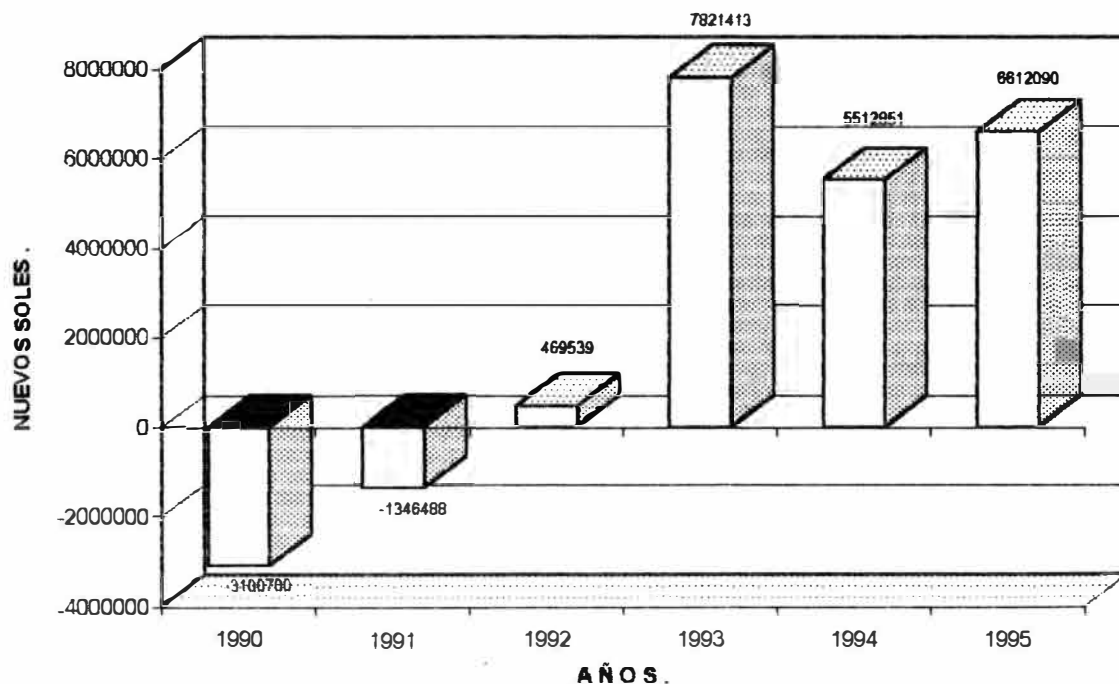
( Expresado en Nuevos Soles Ajustados al Nivel de Precios al por Mayor )

Estado de Ganancias y Pérdidas	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Ventas Netas	22401492	19814956	23142994	47094577	54702454	107218589
Costo de Ventas	28533872	18363640	18018419	31426401	38202518	79935364
Utilidad Bruta	-6132380	1451316	5124575	15668176	16499936	27283225
Gastos Adm . y de Ventas	9378590	4753995	5103080	8088157	9276504	12801815
Utilidad Operativa	-15510970	-3302679	21495	7580019	7223432	14481410
Financieros , neto	831261	266940	537663	924060	1383460	5387151
Otros Ingresos y Egresos	-71013	545787	1174600	3478900	-2396582	446437
R.E.I 1/	-13787393	-2768918	-2506661	-981332	-447289	4230
Utilidad antes de Imp. Renta .	-2483825	-1346488	815893	10225710	7826818	9544926
Impuesto a la Renta y Otros .	616875	0	346354	2404297	2313967	2932836
Utilidad Neta	-3100700	-1346488	469539	7821413	5512851	6612090

Fuente : C I D .

**GRAFICO N°: 15**

**UTILIDAD NETA - INDECO : 1990 - 1995**  
(Cifras ajustadas a nivel de precios al por mayor)



## ANALISIS DE LOS RATIOS FINANCIEROS

Los ratios son indicadores empresariales , que determinan bajo que promedio de ratios trabajan las empresas del sector , y el que marca la tendencia , es la empresa líder del sector .

**Liquidez General :** El activo corriente fue 3.23 veces más que el pasivo corriente en el año 1990 , llegando a subir esta relación a 4.67 veces en el año 1991 para caer en los siguientes años . Hasta que a diciembre de 1994 y 1995 el activo corriente solamente , llega a ser 1.87 y 1.74 veces el pasivo corriente respectivamente ( Ver CUADRO N°: 27 y gráfico N°: 16 ). La caída de la liquidez se debe a la creciente deuda que asume la empresa en el corto plazo producto de los elevados sobregiros y préstamos bancarios .

**Prueba Acida :** En el año 1991 , la diferencia entre activo corriente y existencias creció en 2.12 veces sobre el pasivo corriente , llegando a revertirse la tendencia en los siguientes años . Para ubicarse a diciembre de 1994 y 1995 en el 82% y 48% de la deuda de corto plazo respectivamente ( Ver CUADRO N°: 27 y gráfico N°: 17 ). La liquidez de corto plazo ó capital de trabajo sufre un revés , por los excesivos sobregiros y prestamos bancarios .

**Rotación de Inventarios :** Es la relación entre el costo de ventas y las existencias . A diciembre de 1990 el costo de ventas era 6.75 veces las existencias , esta relación en los cuatro años siguientes cae a niveles de tres veces a diciembre de 1994 y de 1.82 veces a diciembre de 1995 (Ver CUADRO N°: 27 y gráfico N°: 18 ). Porque las existencias en productos terminados y en proceso se elevan en tres veces del año 1990 al año 1994 . Del mismo modo a diciembre de 1995 se eleva fuertemente las existencias en diez veces respecto del año 1990 .

**Rotación del Patrimonio :** Es la relación de las ventas netas respecto del patrimonio , este indicador muestra que el año 1991 vendió 3.32 veces más que su patrimonio , disminuyendo en los años siguientes , alcanzando a diciembre de 1995 solamente 1.27 veces las ventas sobre su patrimonio ( Ver CUADRO N°: 27 y gráfico N°: 19 ). Esta disminución se debe al incremento



del patrimonio de la empresa en 10.5 veces desde el año 1990 al año 1995 . Dicho incremento patrimonial se dio porque la empresa hizo aumentos de capital , productos de la capitalización del excedente de revaluación (1990,1991,1992,1993 y 1994 ) , capitalización de reservas ( 1990 ) , capitalización de utilidades ( 1993 ) y capitalización de la reexpresión de capital ( 1992 ) .

**Rentabilidad Neta del Patrimonio :** Es la relación entre la Utilidad Neta y el Patrimonio Neto , en el año 1990 ésta relación fue negativa en 38.81 % , para ir cambiando de tendencia en los cuatro años siguientes para ubicarse en 13.53 % y 7.84% a diciembre de 1994 y 1995 respectivamente y alcanzando su máximo en el año 1993 en 24.68 %.( Ver CUADRO N°: 27 y gráfico N°: 20). Esto explica claramente que la rentabilidad patrimonial para los inversionistas está mejorando con tendencia a mantenerse , para la futura entrega de beneficios si es en efectivo ó por reinversión . Porque una elevada utilidad neta pasa a formar parte de los resultados acumulados en la cuenta patrimonial del Balance General .

**Rentabilidad Neta de Ventas :** Este ratio muestra la relación entre la Utilidad Neta y las Ventas Netas , la evolución de este ratio , que en el año 1990 fue negativamente 13.84 % , mejoró en los siguientes años , para mostrarse a diciembre de 1994 positivamente en 10.08 % y de 6.17% a diciembre de 1995 .Este cambio , se originó por la elevación de la utilidad neta de -3.1 Millones en el año 1990 a 5.5 Millones de Nuevos Soles en el año 1994 . ( Ver CUADRO N°: 27 y gráfico N°: 21 ) .

**Endeudamiento Patrimonial :** Es la relación entre el Pasivo Total y el Patrimonio , durante el año 1991 el pasivo total llega a ser el 93.28 % del patrimonio , llegando las deudas contra terceros de la empresa a ser comprometidos fuertemente , mientras que a diciembre de 1994 solamente el patrimonio de la empresa queda comprometido con el 56.89 % volviendo a subir el compromiso en 65.89% a diciembre de 1995 . ( Ver CUADRO N°: 27 y gráfico N°: 22 ) .

**Endeudamiento del Activo :** Es la relación del Pasivo Total entre el Activo Total , a diciembre de 1991 el pasivo total alcanza el 48.26 % del activo total , llegando a comprometerse el activo

CUADRO N°: 27

## RATIOS FINANCIEROS : INDECO

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Ratios de Liquidez</b>						
Liquidez General	3.23	4.67	2.50	2.13	1.87	1.74
Activo Corriente / Pasivo Corriente.	7158617 2218791	6504457 1393376	8705813 3475611	20437999 9605790	22509611 12014010	60822267 35013707
Prueba Acida	1.32	2.12	1.43	0.85	0.82	0.48
(Activo Corriente- Existencias) / Pasivo Corriente.	2928966 2218791	2955376 1393376	4953240 3475611	8189394 9605790	9805065 12014010	16872065 35013707
<b>Ratios de Gestión</b>						
Rotación de Inventarios	6.75	5.17	4.80	2.57	3.01	1.82
Costo de Ventas/ Existencias	28533872 4229651	18363640 3549081	18018419 3752573	31426401 12248605	38202518 12704546	79935364 43950202
Rotación del Patrimonio	2.80	3.32	2.45	1.49	1.34	1.27
Ventas Netas/ Patrimonio	22401492 7989755	19814956 5976540	23142994 9464230	47094577 31695668	54702454 40751743	107218589 84390723
<b>Ratios de Rentabilidad</b>						
Rentabilidad Neta del Patrimonio	-38.81	-22.53	4.96	24.68	13.53	7.84
( Utilidad Neta * 100 ) / Patrimonio	-3100700 7989755	-1346488 5976540	469539 9464230	7821413 31695668	5512851 40751743	6612090 84390723
Rentabilidad Neta de Ventas	-13.84	-6.80	2.03	16.61	10.08	6.17
( Utilidad Neta * 100 ) / Ventas Netas	-3100700 22401492	-1346488 19814956	469539 23142994	7821413 47094577	5512851 54702454	6612090 107218589
<b>Ratios de Solvencia</b>						
Endeudamiento Patrimonial	69.85	93.28	67.99	37.82	56.89	65.89
( Pasivo Total * 100 ) / Patrimonio	5581093 7989755	5574625 5976540	6434432 9464230	11986882 31695668	23182837 40751743	55601204 84390723
Endeudamiento del Activo	41.13	48.26	40.47	27.44	36.26	39.72
( Pasivo Total * 100 ) / Activo Total	5581093 13570848	5574625 11551165	6434432 15898662	11986882 43682550	23182837 63934680	55601204 139991927

GRAFICO N°: 16

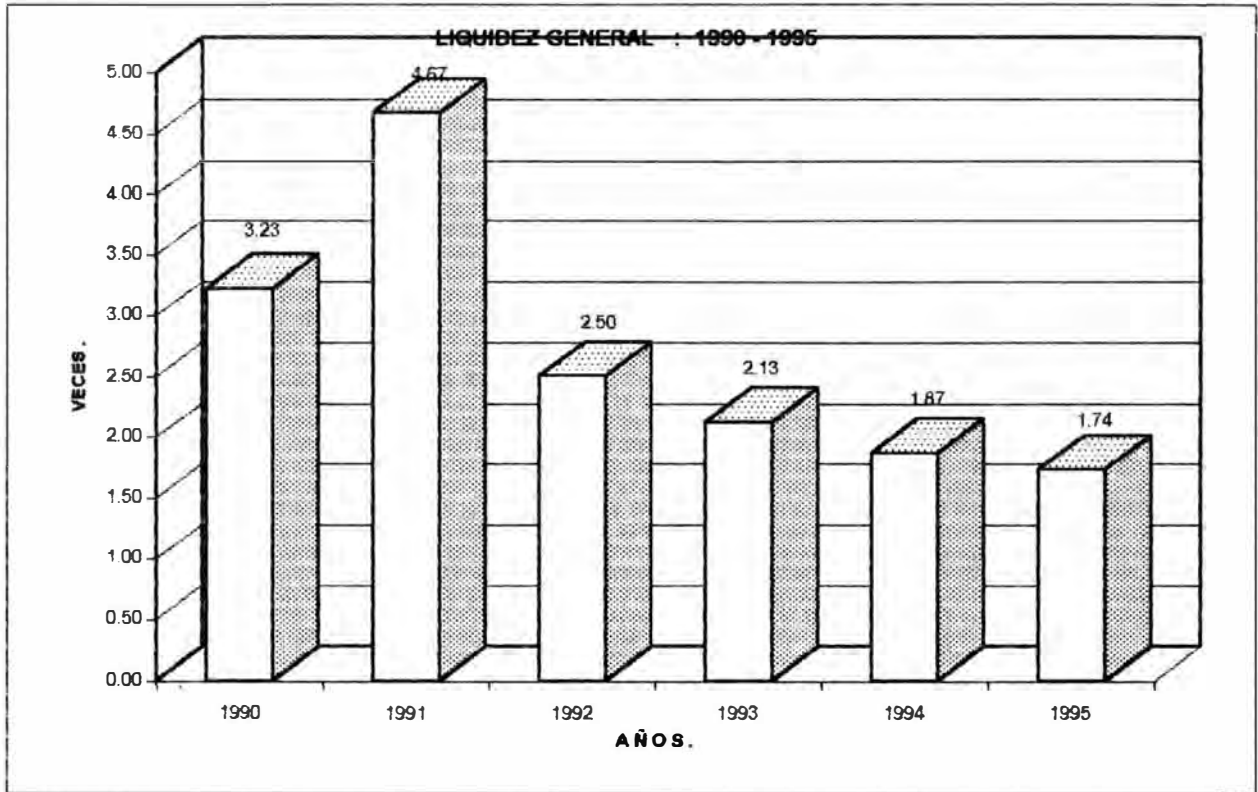


GRAFICO N°: 17

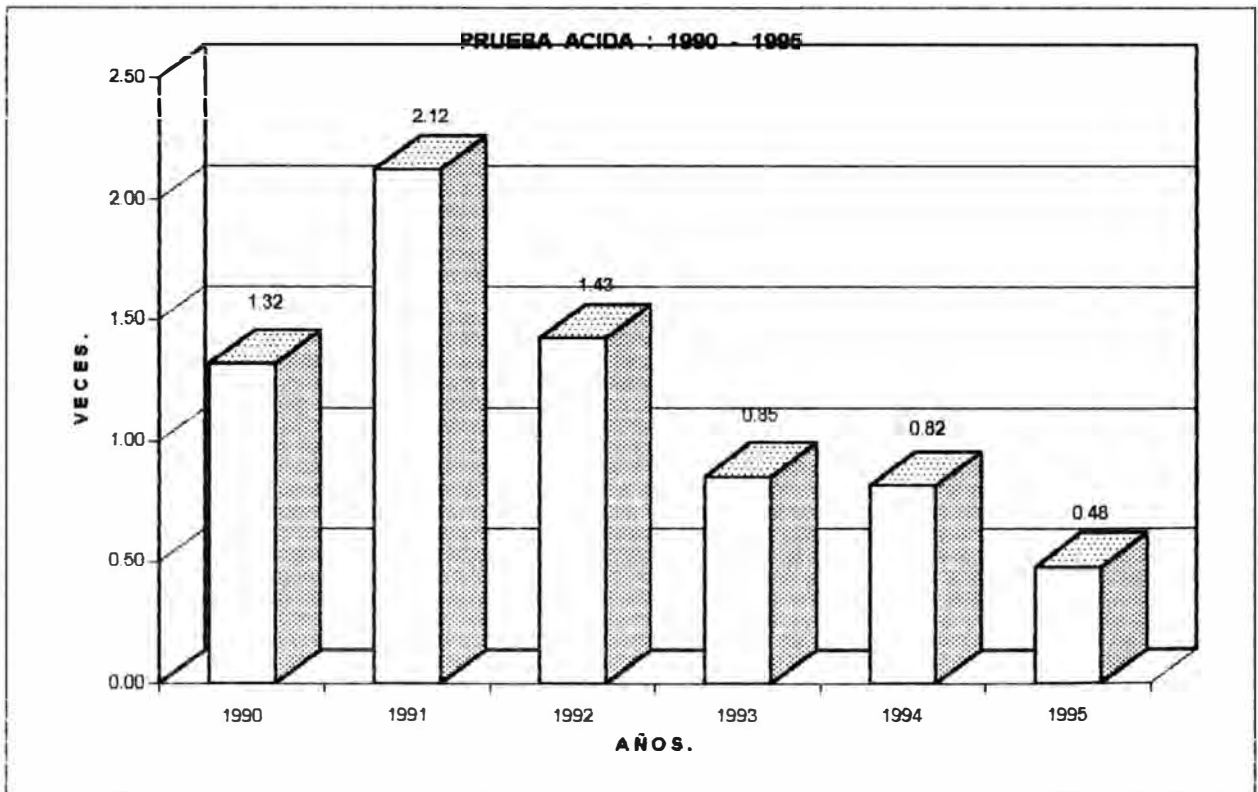


GRAFICO N°: 20

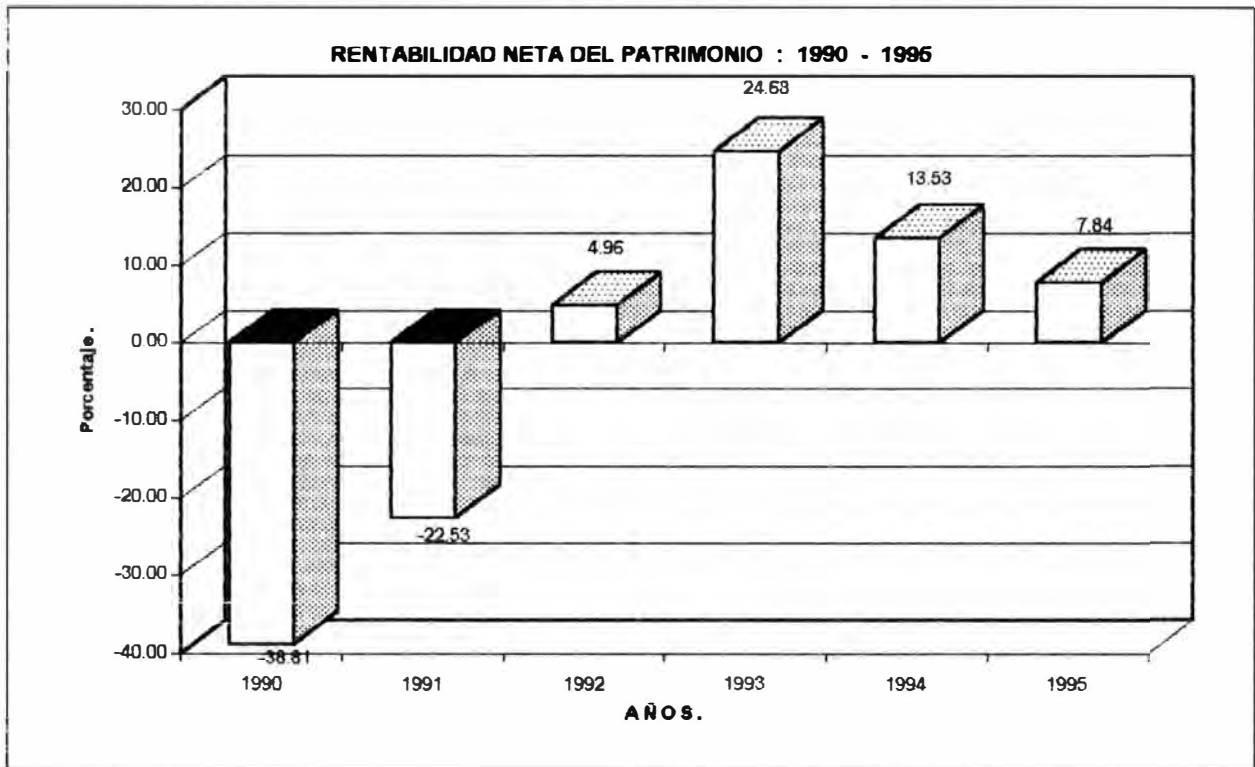


GRAFICO N°: 21

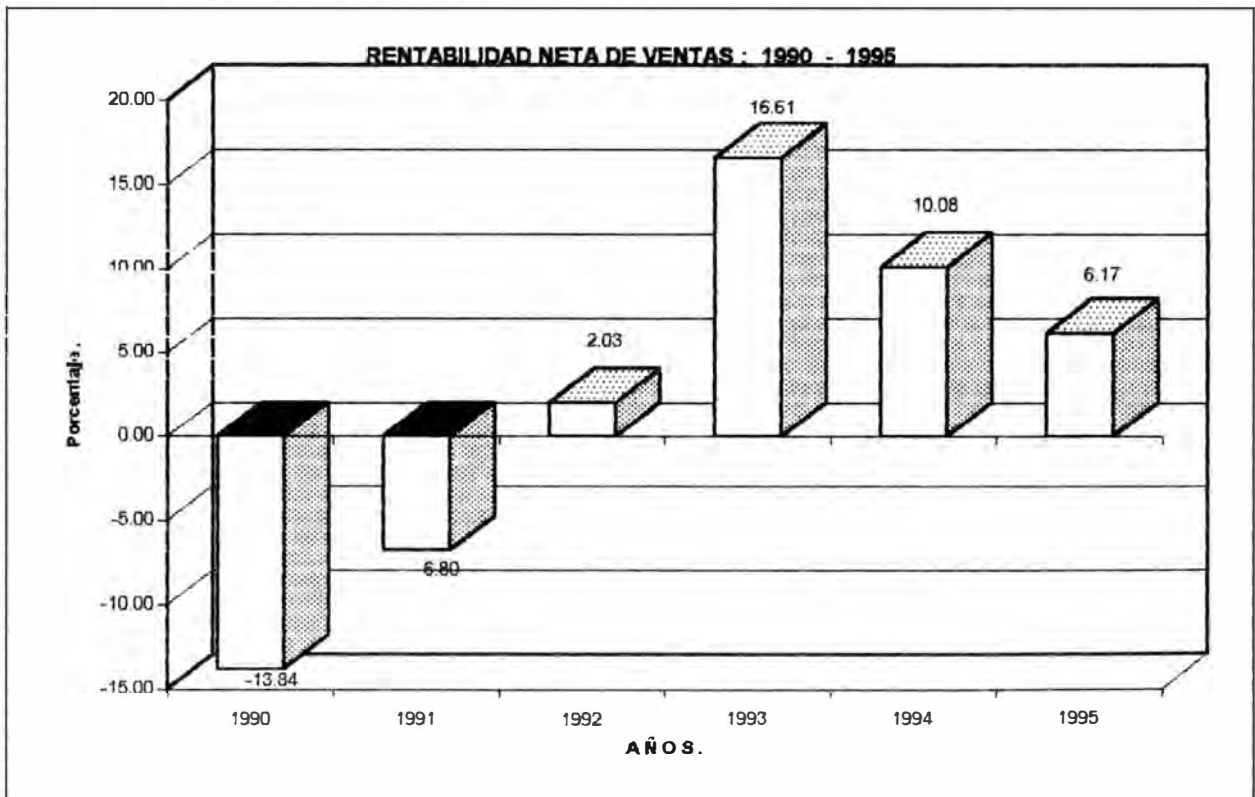


GRAFICO N°: 22

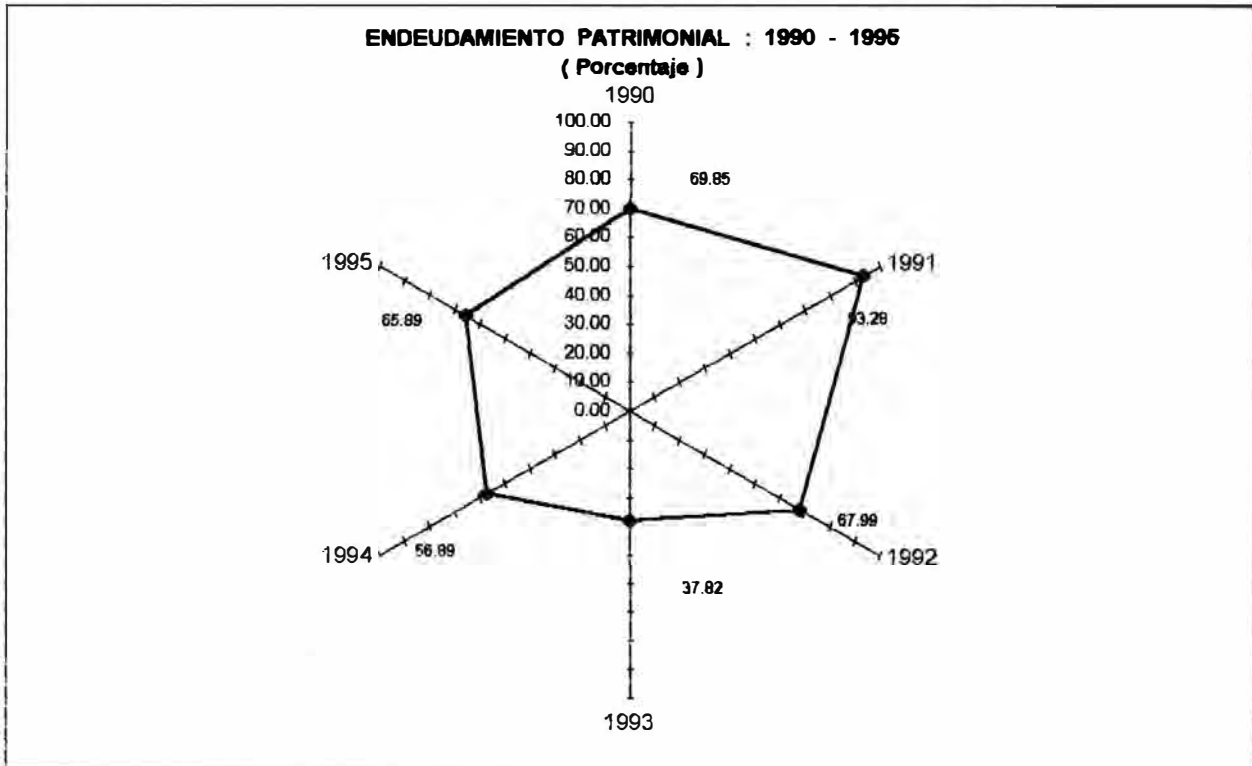
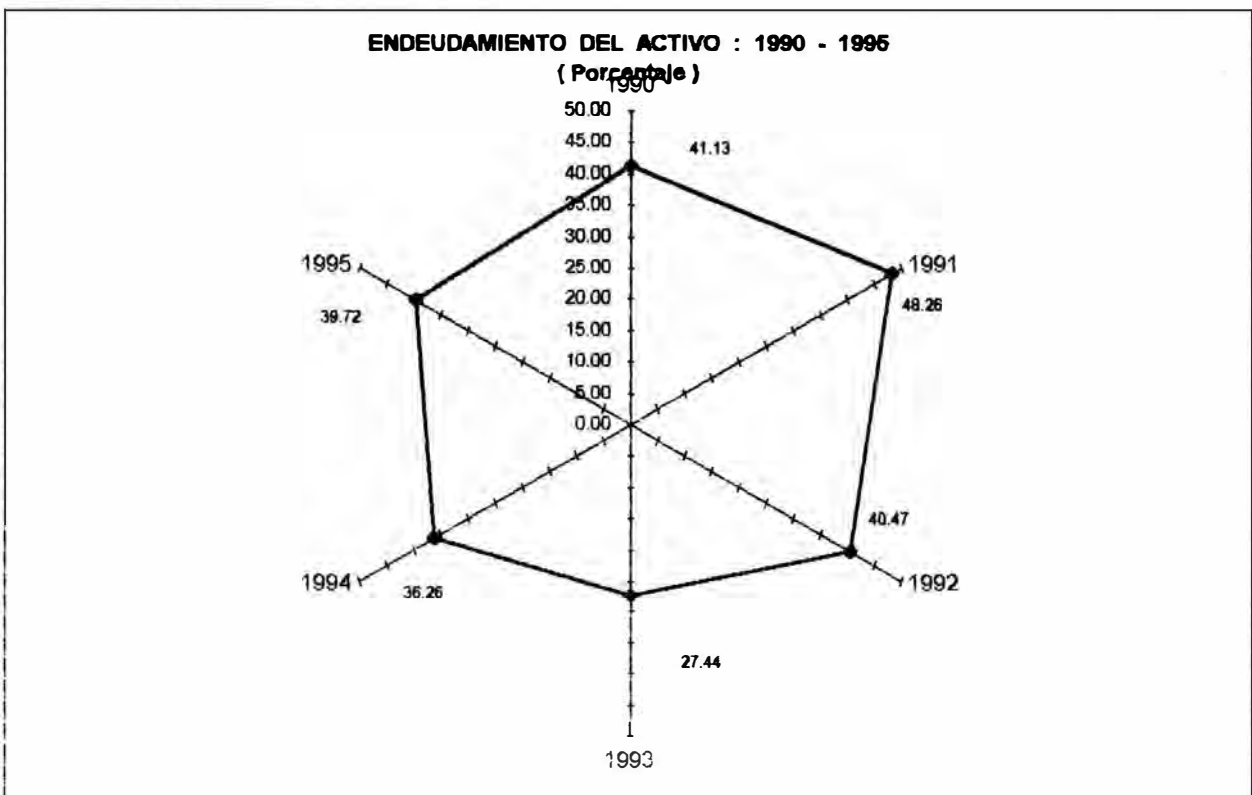


GRAFICO N°: 23



total en solamente 36.26% y 39.72% a diciembre de 1994 y 1995 respectivamente. ( Ver CUADRO N°: 27 y gráfico N°: 23 ).

### **2.1.3.5OBJETIVOS**

- **Manufacturar y elaborar toda clase de cobre y todods sus derivados , asi como de otros metales .**
- **Exportar al mercado latinoamericano alambión de cobre por colada continua , gracias a un joint - venture con la empresa CEPER S.A .**
- **Mantener el liderazgo a nivel nacional ,en el sector suministros eléctricos**
- **Cubrir más de dos tercios de la demanda de conductores eléctricos en el Perú**
- **Continuar , exportando al mercado latinoamericano toda la línea de productos .**
- **Continuar , con el proceso de reconversión industrial , gracias al crédito otorgado en Diciembre de 1993 ,por la Corporación Andina de Fomento ( C.A.F ) equivalente a US\$ 5'100,000 Millones . Dicho crédito fue otorgado por un plazo de seis años , con dos años de gracia y cuatro de repago a una tasa preferencial**

### **2.1.3.6ANALISIS DE OPORTUNIDADES , AMENAZAS , PUNTOS FUERTES Y DEBILES**

**OPORTUNIDADES :** Son circunstancias o situación del entorno que es potencialmente favorable para la empresa en estudio.

- **Tiene posición de liderazgo a nivel nacional , en el sector suministros eléctricos .**
- **Buenas posibilidades de exportación al mercado latinoamericano .**

**AMENAZAS** : Son circunstancias o situaciones del entorno desfavorables para la empresa .

- Posibilidad de competencia con empresas multinacionales del sector suministros eléctricos , por la apertura del mercado a las importaciones .
- Cambios e incertidumbres , en el programa económico .
- Posibilidad de saturación de mercado nacional , cuando las empresas telefónicas culminen su programa de ampliación de líneas telefónicas

**PUNTOS FUERTES** : Son elementos favorables internos de la empresa .

- Sólida red de ventas , bien establecida .
- Excelente situación económica - financiera
- Estructura organizativa adecuada y en moderada expansión .
- Fidelidad de los clientes .
- Productos de elevada calidad , comprobada .
- Posición de liderazgo en conductores eléctricos y cables telefónicos

**PUNTOS DEBILES** : Son las limitaciones,defectos ó inconsistencias de la empresa.

- Exceso de inventarios , en todas las líneas de producción .

#### **2.1.4CONCLUSIONES**

El desarrollo del proceso de privatización en el sector telecomunicaciones y en el sector energía , originaron un incremento considerable en la demanda de productos de la empresa

El crecimiento del sector construcción , producto de la inversión pública y privada originaron , también un crecimiento considerable en la demanda de productos de la empresa .

Las exportaciones , no están creciendo ,debido al atraso cambiario y a los impuestos antitécnicos que siguen afectando la productividad de la empresa , haciéndoles menos competitivo en los mercados internacionales .

La reconversión industrial , solo se realiza mediante el apoyo financiero de instituciones que confían en el desarrollo del país y en el buen manejo de la empresa .

La inversión extranjera directa , es decir al sector productivo contribuyen al cambio tecnológico en todos los campos ( Administrativo , Operativo ,Financiero , etc .) de un país .

El liderazgo de una empresa ,en un sector determinado juega un rol de prestigio de su producto en el mercado , debido a la elevada calidad de su producto que ofrece .

La fusión por absorción de una ó mas empresas contribuyen a incrementar el patrimonio de la empresa absorbente en la proporción equivalente al capital social , a la participación patrimonial de los trabajadores y a las reservas ó pérdidas acumuladas . Del mismo modo la empresa absorbente asume todos los activos y pasivos a la fecha de la fusión

### **2.1.5RECOMENDACIONES**

El proceso de privatización del sector de telecomunicaciones y de energía , solo , se presenta en una forma coyuntural por una sola vez cada cierto tiempo , hasta que exista otra expropiación de las empresas de telecomunicación y de energía por parte , de algún futuro gobernante nacionalista anti-capitalista . Entonces , la empresa tiene que buscar ampliar su mercado , mejorando la calidad de su producto o diversificando su inversión en otros sectores .

La competencia , en el sector suministros eléctricos para la empresa , no esta por el lado nacional , lo esta por el lado extranjero , porque a nivel externo existen multinacionales que están atentos a la apertura de mercados en países en crecimiento , con sinceramiento de precios . Entonces la calidad , la tecnología ,y el bajo costo y alto volumen de producción , hará que sea competitiva en un mundo globalizado .



Las licitaciones públicas ó privadas , pueden ser la solución para la venta de nuestros productos dentro de un mercado interno . En este caso la tecnología , calidad , costo y las relaciones industriales juegan un rol importante para la vigencia de los contratos .

## **2.2 ENTORNO EMPRESARIAL TRIPLE C**

La empresa Cables y Conductores de Cobre S . A , clasificada dentro de los CIU 3130 de la Clasificación Industrial Uniforme . Y ubicada dentro del sector suministros eléctricos en un lugar expectante para sus dos principales competidores INDECO S . A y CEPER S . A durante el período 1993 y 1994 . Porque a partir del mes de abril de 1995 producto de la fusión por absorción (por parte de INDECO S.A ) con los nuevos dueños conocedores del sector a nivel internacional provocará competitividad en todas las líneas de la producción del sector .

Tiene como potenciales compradores a clientes del sector construcción y a las empresas eléctricas .

Sus proveedores principales de insumos son nacionales , representando el 85% de sus compras .

### **2.2.1 PARTICIPACION EN EL PBI**

La empresa Triple C , a Diciembre de 1994 , llega a tener una Participación en el PBI Global en la suma de 21.16 Millones de Nuevos Soles , mientras que el PBI Global del país logra alcanzar la cantidad de 4,066 Millones de Nuevos Soles . Entonces en términos porcentuales , la participación es de 0.52 % de la empresa Triple C en el PBI Global .

### **2.2.2 SITUACION ACTUAL**

A Diciembre del año 1994 , la empresa Cables y Conductores de Cobre S.A ( Triple C ) , es una subsidiaria de Metalúrgica e Industrial S.A del vecino país de Chile .

La inversión extranjera en este rubro se originó por la expectativa que ofrecía el mercado en un escenario originado por las privatizaciones de la Compañía Peruana de Teléfonos y de las empresas eléctricas. Asimismo por el crecimiento potencial que ofrecía el sector construcción

Es así que el 27 de Diciembre de 1993 , como consecuencia de la difícil situación económica - financiera por la que venía atravesando la empresa TRIPLE C , los accionistas nacionales decidieron la transferencia del 100% de las acciones comunes a los inversionistas chilenos .

Desde aquella fecha de la transferencia y luego de la evaluación integral de las operaciones de la empresa , los nuevos accionistas logran efectuar en Abril del año 1995 , una fusión con otras empresas afiliadas ,a fin de fortalecer su situación financiera y económica en el sector .

### 2.2.3 DATOS GENERALES

La evaluación de la empresa Triple C , esta condicionada a la información que tiene el inversionista bursátil , en la Bolsa de Valores y en la Comisión Nacional de Supervisora de Empresas y Valores . En esa condicionante , la importancia de la información , de lo poco o mucho que ofrecen las instituciones , esta en el análisis de la poca información que se dispone .

Debe señalarse , que la empresa Triple C , llega a cotizar al Mercado de Valores a Noviembre de 1993 . Entonces la información que brinda , toda empresa que dejó de cotizar debido a la pérdida de frecuencia de negociación en el Mercado de Valores son solamente sus Estados Financieros , Pero no la información referente a la organización , a los volúmenes de producción , de ventas , etc .

### **2.2.3.1 RAZON SOCIAL**

La empresa Cables y Conductores de Cobre S. A , conocida normalmente en el mercado por TRIPLE C , se constituyó el 26 de Julio de 1974 , con un plazo de duración indeterminado.

En Abril de 1995 , se formalizó la fusión por absorción por el Grupo MADECO de Chile , constituyéndose en esta fusión las empresas Triple C , Cobretel , Cobresur y Madecotel . Para que finalmente el Grupo MADECO pase a formar una Holding con la Compañía Minera MILPO S. A , con el objetivo de fusionarse y que la nueva empresa absorbente sea INDECO S.A . Se debe señalar que por la empresa Milpo se fusionaron las empresas siguientes : Indeco , Indusur , Inversiones Cercanta , Induselva , Fórmula A - Uno , Indecotec , Conducob e Indecotel .

Esta empresa Triple C , tiene su ubicación en la Av . Argentina 1295 , en el Distrito , Provincia y Departamento de Lima con Telef: 432-6499 y Fax 432-8389 .

### **2.2.3.2 SITUACION OPERATIVA**

La empresa inicio sus operaciones el 25 de Julio de 1,975 , con el objeto de dedicarse a la fabricación y venta de todo tipo de alambres , cables y conductores eléctricos , la prestación de servicios técnicos conexos y otras actividades industriales y comerciales que le permita la Ley tanto en el Perú como en el extranjero .

Entre los productos que produce y comercializa se encuentran los siguientes

- Conductores para la construcción .
- Conductores de Telecomunicación
- Conductores de Energía .
- Otros .

Los insumos que son utilizados en la producción son :

**CUADRO N°: 31**

PROCEDENCIA		INSUMOS AL 100%		
Nacional	Cobre	71.23%	PVC	25.05%
Extranjero	Polietileno	2.87%	Acero	0.85%

Fuente : CID .

Como la reestructuración , llevada a cabo por la empresa en todas las áreas , la empresa Triple C solamente brinda información a diciembre de 1993 a la CONASEV y al CID . Debido a que se reincorpora al Mercado de Valores a partir de 1993 .

**PRODUCCION EN TONELADAS METRICAS :**

**CUADRO N°: 32**

<b>Productos :</b>	<b>1993</b>
Conductores de Construcción	225
Conductores de Energía	212
Conductores de Telecomunicación	40
Otros.	263

Fuente : CID .

### **2.2.3.3 SITUACION ADMINISTRATIVA**

A la Gerencia General reportan la Gerencia de Administración , Gerencia de Producción , Gerencia de Personal y la Gerencia de Ventas . Esto era a Diciembre de 1994 , mientras que a partir de Abril de 1995 , la nueva administración dada por INDECO S.A , cuyos dueños son la Holding conformada por la Compañía Minera Milpo S . A y el Grupo MADECO de Chile ,

existe una reorganización administrativa que la considerarán como una planta industrial ; a cargo de un superintendente de planta y una Gerencia de Control de Calidad . Al superintendente de planta reportarán , el almacenero , el jefe de mantenimiento y los supervisores de planta , mientras que a la gerencia de control de calidad reportarán los supervisores

#### . VENTAS

Como en toda empresa producto , de la reorganización que sufre por el cambio de dueño , todas las áreas y ésta no es ajena , la información dada por el CID ( Centro de Información y Documentación de la Bolsa de Valores de Lima ) es limitada

Las ventas realizadas a lo largo del año 1993 , tanto en Nuevos soles como en Toneladas Métricas , es el siguiente

**CUADRO N': 33**

<b>En Nuevos Soles :</b>	<b>1993</b>
Conduct. Construcción	3204000
Conduct. de Energía	3001000
Conduct. de Telecom.	576000
Otros .	3742000
<b>En Toneladas Métricas :</b>	<b>1993</b>
Conduct. Construcción	231
Conduct. de Energía	216
Conduct. de Telecom.	41
Otros .	270
<b>TOTAL</b>	<b>758</b>

Fuente : CID .

#### 2.2.3.4 SITUACION ECONOMICA - FINANCIERA

La evaluación de la situación económica - financiera , se realiza haciendo uso de los estados financieros de la empresa del año 1990 al año 1994 .

La importancia de la evaluación , esta orientada en el comportamiento de su Patrimonio Neto , sus Ventas Netas , su Utilidad Operativa y su utilidad Neta . Del mismo modo la evaluación de sus ratios , mostrará como es el manejo de la empresa respecto del líder del sector suministros eléctricos

## **ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**Patrimonio Neto** : Es el valor de la empresa en libros ( Activo Total - Pasivo Total = Patrimonio Neto ) , a diciembre de 1990 la empresa mostraba un valor de 2'488,000 Nuevos Soles , para incrementarse a diciembre de 1991 en 5'228,932 Nuevos Soles , y en los siguientes años 1992 y 1993 descender , ubicándose a diciembre de 1994 en 5'225,267 Nuevos Soles ( Ver cuadro N°: 28 y gráfico N°: 24 ) . La variación del patrimonio neto se debe al incremento del capital social y de la participación patrimonial del trabajo producto de la Reinversión de utilidades del año 1990 (entregado en el año 1993 ) , Capitalización de utilidades del año 1990 ( entregado en el año 1993 ) y de la Capitalización del Excedente de Revaluación del año 1991 ( entregado en el año 1993 )

**Ventas Netas** : Las Ventas netas de la empresa Triple C , aumentaron de 7.4 Millones de Nuevos soles a diciembre de 1990 a 21.2 Millones de Nuevos soles a diciembre de 1994 ( Ver cuadro N°: 29 ) . Es decir creció en 2.9 veces en términos reales , debido a la reactivación del sector construcción y eléctrico .

**Utilidad Operativa** : Es una de las utilidades más importantes que debe arrojar toda empresa , porque en ésta se observará el potencial de crecimiento en la utilidad neta . La empresa a

**TRIPLE C**

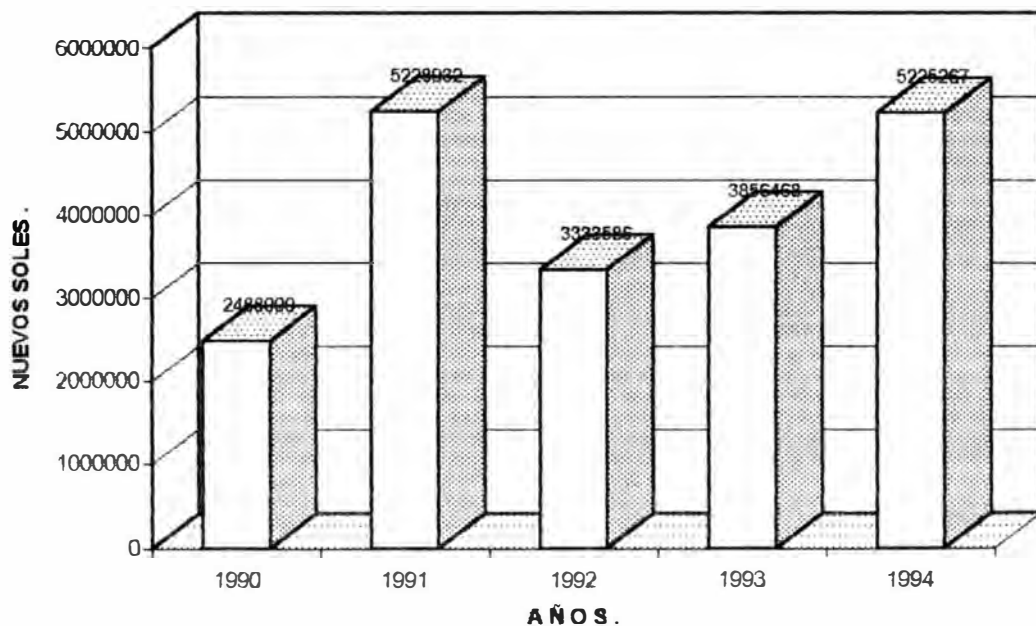
( Expresado en Nuevos Soles ajustados al nivel de precios al por mayor )

BALANCE GENERAL	1990	1991	1992	1993	1994
Activo Total	4311000	8857666	8295516	12648081	16182019
Activo Corriente	1670000	1510078	2485126	5554282	12113072
Existencias	383000	854158	799629	1496300	6161823
Activo Fijo Neto	2591000	7302456	5810390	7093799	4068947
Otros Activos .	50000	45132	0	0	0
Pasivo Total	1823000	3628734	4961930	8791613	10956752
Pasivo Corriente	1512000	2980773	3278631	8791613	10956752
Deuda a Largo Plazo	184000	391327	1472756	0	0
Otros Pasivos	127000	256634	210543	0	0
Patrimonio	2488000	5228932	3333586	3856468	5225267

Fuente : C I D .

**GRAFICO N°: 24**

**PATRIMONIO NETO - TRIPLE C : 1990 - 1994**  
(Cifras ajustadas a nivel de precios al por mayor)



CUADRO N°: 29

**TRIPLE C**

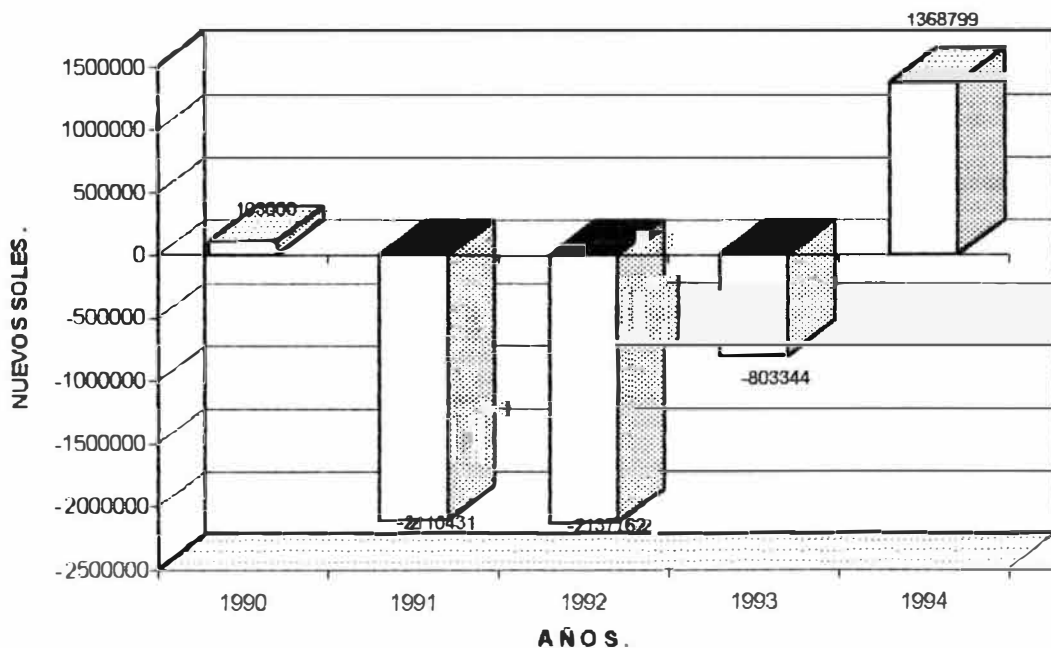
( Expresado en Nuevos Soles Ajustados al Nivel de Precios al por Mayor )

Estado de Ganancias y Pérdidas	1990	1991	1992	1993	1994
Ventas Netas	7371000	13127748	6370387	11627775	21161638
Costo de Ventas	5490000	10542200	5959644	8064108	17138416
Utilidad Bruta	1881000	2585548	410743	3563667	4023222
Gastos Adm . y de Ventas	861000	3140221	1431237	2428500	2499924
Utilidad Operativa	1020000	-554673	-1020494	1135167	1523298
Financieros, Neto	706000	1795853	819883	887707	1006333
Otros Ingresos y Egresos	-884000	-1371500	-56791	1007911	-588809
R.E.I 1/	1095000	1131405	255723	-135164	-568121
Utilidad antes de Imp. Renta .	103000	-2110431	-2039309	-625287	1673895
Impuesto a la Renta y Otros .	0	0	98453	178057	305096
Utilidad Neta	103000	-2110431	-2137762	-803344	1368799

Fuente : C I D .

GRAFICO N°: 25

**UTILIDAD NETA - TRIPLE C : 1990 - 1994**  
(Cifras ajustadas a nivel de precios al por mayor)





diciembre de 1990 tuvo una ganancia de 1'020,000 Nuevos soles , producto de los bajos costos operativos y gastos administrativos , pero a través de los siguientes años ha adquirido pérdidas llegando alcanzar la mayor pérdida de 1'020,494 Nuevos soles a diciembre de 1992 , para cambiar la tendencia en un saldo positivo a diciembre de 1994 en la cantidad de 1'523,298 Nuevos soles ( según CUADRO N°: 29 ) .

Utilidad Neta : Es el resultado que se obtiene , luego de agregar el : ingreso financiero neto y el REI (Resultado por Exposición a la Inflación ) , y quitando el impuesto a la renta . Este resultado para la empresa Triple C , de un saldo positivo de 103,000 Nuevos soles a diciembre de 1990 , pasó a un saldo negativo de 2'137,762 Nuevos soles a diciembre de 1992 . y finalmente a diciembre de 1994 , cierra con una ganancia de 1'368, 799Nuevos soles ( Ver cuadro N°: 29 y gráfico N°: 25 ) . Resultado revertido , por el cambio de administración de los nuevos dueños inversionistas chilenos

La Utilidad neta del año , pasa , a formar parte de los resultados acumulados de la empresa incrementando ó disminuyendo el patrimonio neto .

#### **ANALISIS DE LOS RATIOS FINANCIEROS :**

Los ratios son indicadores empresariales , que determinan bajo que promedio de ratios trabajan las empresas del sector . La empresa Triple C , entonces debe tener un comportamiento de manejo administrativo de acercamiento al líder del sector suministros eléctricos ( empresa INDECO S.A ) , caso contrario , tendrá muchos problemas para sobrevivir en el sector , o en un futuro próximo llegar a fusionarse , para competir en otro nivel .

Liquidez General : El activo corriente fue 10.45 % más que el pasivo corriente en el año 1990 , llegando a caer terriblemente el primero al 50.66 %s del segundo en el año 1991 para ir recuperándose en los siguientes años . Hasta que a diciembre de 1994 el activo corriente vuelve a ser 10.55 % más que el pasivo corriente ( ver CUADRO N°: 30 y gráfico N°: 26 ) . La caída

de la liquidez se debe a la creciente deuda que asume la empresa en el corto plazo producto de las elevadas deudas bancarias , en sobregiros

Prueba Acida : En el año 1991 , la diferencia entre activo corriente y existencias es solamente el 22 % del pasivo corriente , llegando incrementarse ligeramente en los siguientes años . Para ubicarse a diciembre de 1994 en el 54.32 % de la deuda de corto plazo ( ver CUADRO N°: 30 y gráfico N°: 27 ). La liquidez de corto plazo ó capital de trabajo sufre un revés , por los excesivos sobregiros y préstamos bancarios y la elevada cuenta de existencias que pasó de 383,000 Nuevos soles en 1990 a 6'161,823 Nuevos soles a diciembre de 1994 , incrementándose en 16 veces .

Rotación de Inventarios : Es la relación entre el costo de ventas y las existencias . A diciembre de 1990 el costo de ventas era 14.33 veces las existencias , esta relación en los cuatro años siguientes cae a niveles de 2.78 veces a diciembre de 1994 ( ver CUADRO N°: 30 y gráfico N°: 28 ). Porque las existencias en productos terminados y en proceso se elevan fuertemente en 16 veces del año 1990 al año 1994 .

Rotación del Patrimonio : Es la relación de las ventas netas respecto del patrimonio , este indicador muestra que el año 1992 vendió 1.91 veces más que su patrimonio , incrementándose en los años siguientes , alcanzando a diciembre de 1994 un nivel alto de 4.05 veces las ventas sobre su patrimonio ( ver CUADRO N°: 30 y gráfico N°: 29 ) . Este incremento se debe al fuerte incremento de las Ventas netas en 3.32 veces en el mismo período , también se debe al leve incremento patrimonial de la empresa Triple C en 1.56 veces desde el año 1992 al año 1994 . Dicho incremento patrimonial se dio porque la empresa hizo aumentos de capital , productos de los acuerdos por : Reinversión de utilidades ( 1990 ) , capitalización del excedente de revaluación ( 1990 , 1991 ) y de la capitalización de utilidades ( 1990 ) . Todo éste incremento de capital , fue entregado a sus accionistas en febrero y mayo del año 1993 .

Rentabilidad Neta del Patrimonio : Es la relación porcentual , entre la Utilidad Neta y el Patrimonio Neto , en el año 1992 ésta relación fue la más negativa en 64.13 % , para ir

CUADRO N°: 30

## RATIOS FINANCIEROS : TRIPLE C

	1990	1991	1992	1993	1994
<b>Ratios de Liquidez</b>					
Liquidez General	110.45	50.66	75.80	63.18	110.55
( Activo Corriente * 100 ) / Pasivo Corriente.	1670000 1512000	1510078 2980773	2485126 3278631	5554282 8791613	12113072 10956752
Prueba Acida	85.12	22.01	51.41	46.16	54.32
(Activo Corriente- Existencias)*100 Pasivo Corriente.	1287000 1512000	655920 2980773	1685497 3278631	4057982 8791613	5951249 10956752
<b>Ratios de Gestión</b>					
Rotación de Inventarios	14.33	12.34	7.45	5.39	2.78
Costo de Ventas/ Existencias	5490000 383000	10542200 854158	5959644 799629	8064108 1496300	17138416 6161823
Rotación del Patrimonio	2.96	2.51	1.91	3.02	4.05
Ventas Netas/ Patrimonio	7371000 2488000	13127748 5228932	6370387 3333586	11627775 3856468	21161638 5225267
<b>Ratios de Rentabilidad</b>					
Rentabilidad Neta del Patrimonio	4.14	-40.36	-64.13	-20.83	26.20
( Utilidad Neta * 100 ) / Patrimonio	103000 2488000	-2110431 5228932	-2137762 3333586	-803344 3856468	1368799 5225267
Rentabilidad Neta de Ventas	1.40	-16.08	-33.56	-6.91	6.47
( Utilidad Neta * 100 ) / Ventas Netas	103000 7371000	-2110431 13127748	-2137762 6370387	-803344 11627775	1368799 21161638
<b>Ratios de Solvencia</b>					
Endeudamiento Patrimonial	73.27	69.40	148.85	227.97	209.69
( Pasivo Total * 100 ) / Patrimonio	1823000 2488000	3628734 5228932	4961930 3333586	8791613 3856468	10956752 5225267
Endeudamiento del Activo	42.29	40.97	59.81	69.51	67.71
( Pasivo Total * 100 ) / Activo Total	1823000 4311000	3628734 8857666	4961930 8295516	8791613 12648081	10956752 16182019

GRAFICO N°: 26

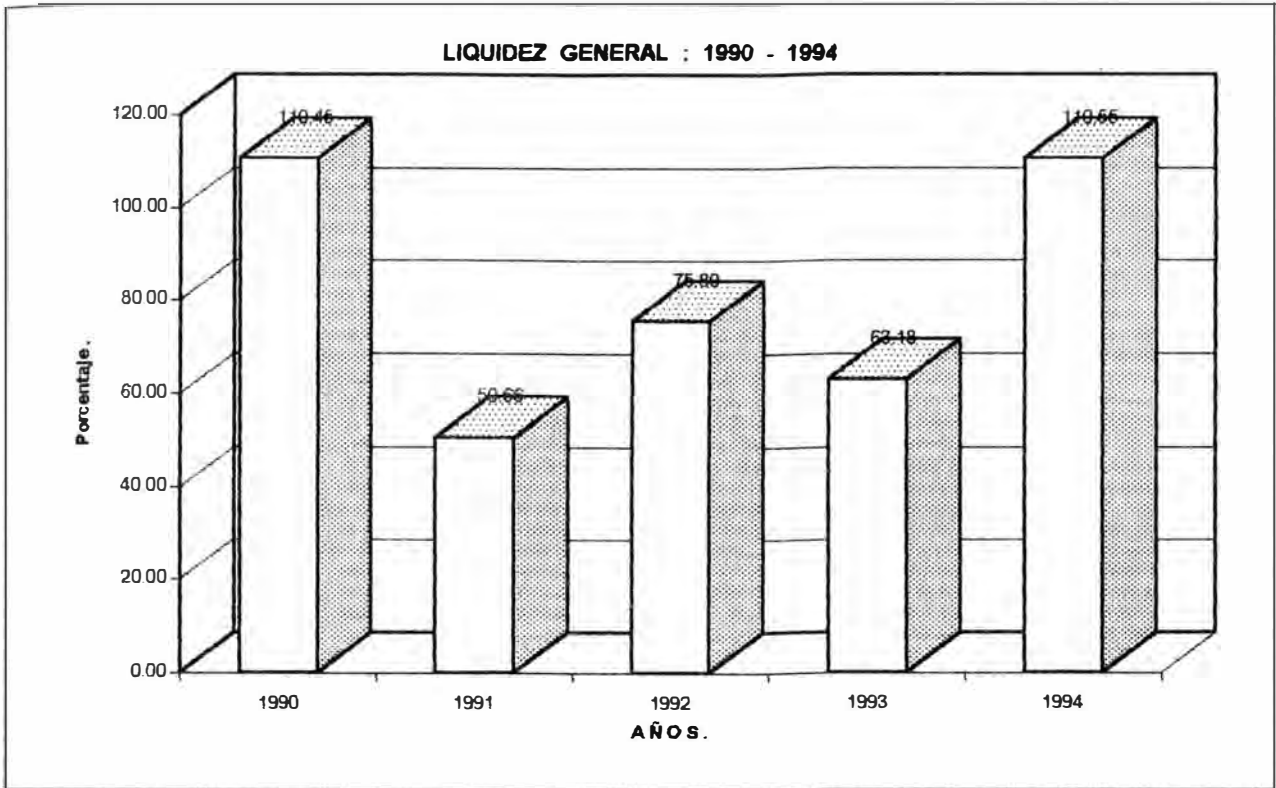
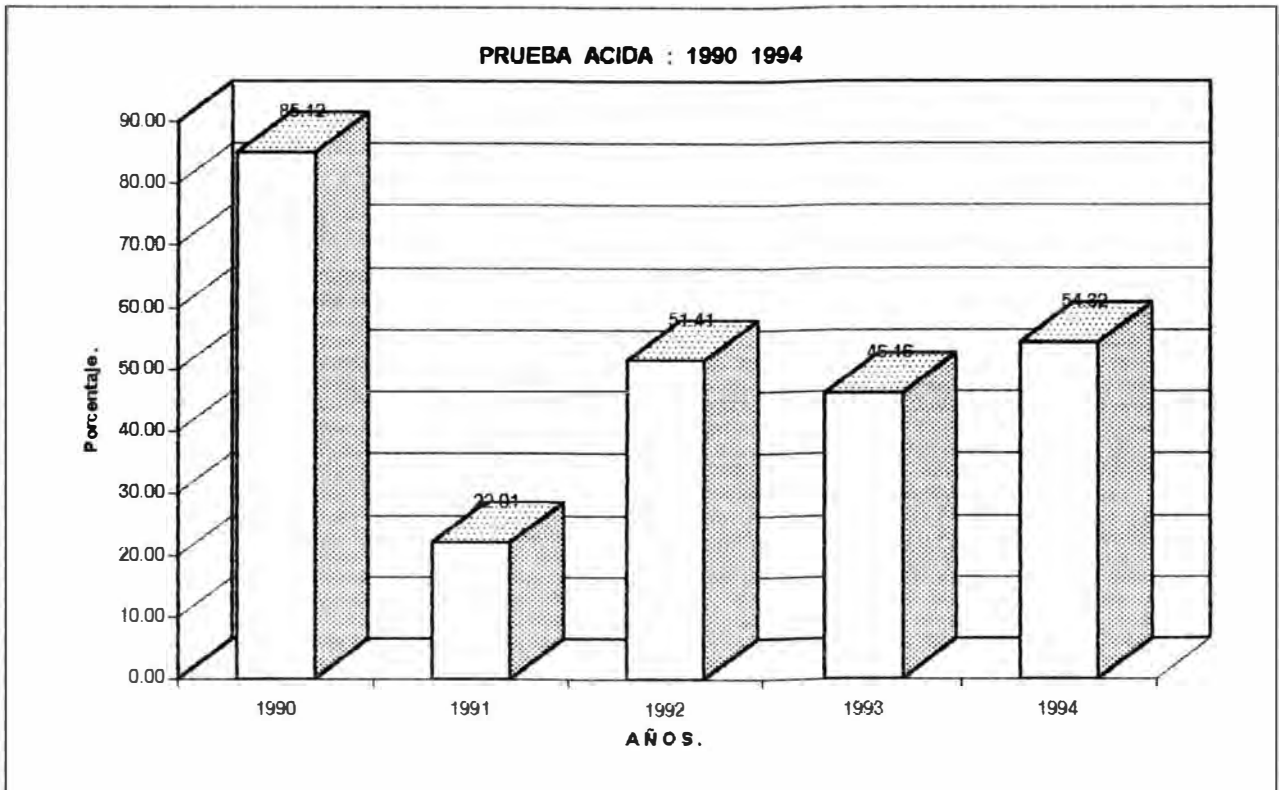


GRAFICO N°: 27



cambiando de tendencia en los dos años siguientes para ubicarse en una rentabilidad positiva de 26.20 % anual , a diciembre de 1994 . ( ver CUADRO N°: 30 y gráfico N°: 30 ) . Esto explica claramente que la rentabilidad patrimonial para los inversionistas está mejorando con tendencia a mantenerse , para la futura entrega de beneficios si es en efectivo ó por reinversión . Porque una elevada utilidad neta pasa a formar parte de los resultados acumulados en la cuenta patrimonial del Balance General .

Rentabilidad Neta de Ventas : Este ratio muestra la relación porcentual , entre la Utilidad Neta y las Ventas Netas , la evolución de este ratio , que en el año 1990 fue positivo en 1.40 % empeoró en los dos siguientes años para ubicarse en un nivel más bajo a diciembre de 1992 con una rentabilidad negativa de 33.56 % , y luego mejorar en los dos años posteriores y mostrarse a diciembre de 1994 positivamente en 6.47 % . En los cambios de rentabilidad , influyeron las variaciones de las utilidades netas . ( ver CUADRO N°: 30 y gráfico N°: 31 ) .

Endeudamiento Patrimonial : Es la relación porcentual , entre el Pasivo Total y el Patrimonio , durante el año 1993 y 1994 el pasivo total llega a ser 127.97 % y 109.69% más que el patrimonio respectivamente , llegando las deudas contra terceros de la empresa Triple C a ser comprometidos fuertemente , mientras que a diciembre de 1992 solamente el patrimonio de la empresa estaba comprometido con el 69.40 % . ( ver CUADRO N°: 30 y gráfico N°: 32 ) . Porque la empresa , adquiere deudas bancarias por sobregiros .

Endeudamiento del Activo : Es la relación porcentual , del Pasivo Total entre el Activo Total , explica como están las deudas de la empresa contra terceros según los activos que se disponen . A diciembre de 1991 el nivel más bajo el pasivo total alcanza el 40.97 % del activo total , llegando a subir en los siguientes años y comprometerse el activo total en 67.71 % a diciembre de 1994 . ( Ver CUADRO N°: 30 y gráfico N°: 33).

#### 2.2.3.5 OBJETIVOS

- Culminar con los trámites para la fusión por absorción por parte de INDECO ,conformada por la holding peruano - chileno. Por el lado peruano la Compañía Minera Milpo S.A y por el otro el Grupo MADECO . Siendo ésta última la dueña de Triple C .
- Mejorar la calidad de todos los productos , haciendo uso de los estándares internacionales , conocido en el mercado como ISO - 9000 .
- Diversificar las líneas de producción , elaborando nuevos productos .Mediante el proceso de reconversión industrial llevado acabo por los nuevos dueños .
- Realizar operaciones y gestiones de contratos,tanto en el Perú como en el extranjero .

#### **2.2.3.6 ANALISIS DE OPORTUNIDADES,AMENAZAS,PUNTOS FUERTES Y DEBILES**

**OPORTUNIDADES** : Son circunstancias o situación del entorno que es potencialmente favorable para la empresa en estudio.

- Recuperación y crecimiento del sector construcción y eléctrico .
- Buenas posibilidades de Ventas en el mercado nacional .
- Con la fusión por absorción con la empresa INDECO S. A , exparte al mercado latinoamericano y pase a formar parte del liderazgo del sector suministros eléctricos .

**AMENAZAS** : Son circunstancias o situaciones del entorno desfavorables para la empresa .

- Posibilidad de quiebra , por la fuerte competencia en el mercado nacional , de no concretarse la fusión con la empresa INDECO
- Posibilidad de competencia con empresas multinacionales del sector suministros eléctricos , por la apertura del mercado a las importaciones .

- Adaptación a un nuevo mercado globalizado , donde se debe elevar la calidad de los productos .
- Cambios e incertidumbres , en el programa económico
- Posibilidad de saturación del mercado nacional , cuando los agentes económicos ligados al sector construcción y eléctrico bajen el consumo .
- Problemas técnicos , por la fabricación de productos nuevos , si llega a concretarse la fusión con la empresa INDECO .

**PUNTOS FUERTES** : Son elementos favorables internos de la empresa .

- Tiene una red de ventas , bien establecida .
- Estructura organizativa adecuada y en moderada expansión .
- Fidelidad de los clientes o agentes económicos del sector construcción .
- Posibilidad de liderazgo en conductores eléctricos , de concretarse la fusión con la empresa INDECO.

**PUNTOS DEBILES** : Son las limitaciones ,defectos ó inconsistencias de la empresa.

- Exceso de inventarios , en todas las líneas de producción .
- Algunos productos de calidad mediocre .
- Alta rotación de personal , en las áreas administrativas y de producción , debido al ingreso de la nueva administración por parte de los inversionistas chilenos .
- Precios en descenso , por la elevada competencia en el sector .

#### **2.2.4 CONCLUSIONES**

El crecimiento de un país , acompañados del sector construcción y eléctrico , contribuyen a incrementar la demanda de los productos del sector suministro eléctricos .

El desarrollo y concretización del proceso de privatización en el sector generador de energía eléctrica , originan un incremento considerable en la demanda de productos de la empresa .

El crecimiento del sector construcción , producto de la inversión pública y privada originaron , también un crecimiento considerable en la demanda de productos de la empresa .

La reconversión industrial en un país , se realiza mediante la apertura del mercado a la inversión extranjera y a la disminución del riesgo país . Produciéndose la competencia en el mercado .

La inversión extranjera directa , es decir al sector productivo contribuyen al cambio tecnológico en todos los campos ( Administrativo , Operativo , Financiero , etc .) de un país .

La calidad de los productos que presenta la empresa al mercado , deben ser constantemente evaluados , para no ser desfasados en la competitividad , generada por la liberalización del mercado .

## **2.2.5 RECOMENDACIONES**

La calidad de los productos , se realizará haciendo uso de estándares internacionales tales como el ISO - 9000 , y aplicándolo con el mayor profesionalismo posible .

El proceso de privatización del sector de energía , solo , se presenta en una forma coyuntural por una sola vez cada cierto tiempo , hasta que exista otra expropiación de las empresas generadoras de energía eléctrica por parte , de algún futuro gobernante nacionalista anti-capitalista . Entonces , la empresa tiene que buscar ampliar su mercado , mejorando la calidad de su producto o diversificando su inversión en otros sectores .

Las empresas que no son líderes en su sector , ó están lejos de lograrlo , deben en primer lugar , sanear principalmente sus deudas de corto plazo con terceros , trabajar con existencias



mínimos , buscar mejorar la calidad de productos que se ofrece , para ganarse la credibilidad de los inversionistas ; con el objeto de alcanzar un crédito de largo plazo , mediante la colocación de Bonos en el Mercado Secundario .

La competencia , en el sector suministros eléctricos para la empresa , no esta por el lado nacional , lo esta por el lado extranjero , porque a nivel externo existen multinacionales que están atentos a la apertura de mercados en países en crecimiento , con sinceramiento de precios . Entonces la calidad , la tecnología ,y el bajo costo y alto volumen de producción , hará que sea competitiva en un mundo globalizado

Cuando la competencia se hace cada vez mas fuerte en un mercado , una o varias empresas unen sus fuerzas para competir contra los otros , ha este evento se llama fusión de empresas , donde una de ellas pasa a ser la empresa absorbente

#### **IV. MECANISMO QUE TODO INVERSIONISTA BURSÁTIL DEBE SABER**

##### **1. ENTORNO BURSÁTIL**

La Bolsa de Valores de Lima nunca tuvo tanta importancia , ni suscitó tanta atención ni primeras planas . El interés en las operaciones bursátiles es hoy compartido por una cada vez mayor cantidad de especuladores desenfrenados , cautos inversionistas y animados ahorristas , un número creciente de peruanos y residentes se ha integrado al tradicional puñado de inversionistas . Lo más espectacular es la activa presencia de especuladores y grandes inversionistas foráneos . Estos han acaparado las operaciones bursátiles del inflado más aún pequeño mercado de valores , y aunque las expectativas de grandes y rápidas ganancias decrecen con el tiempo , las oportunidades de nuevos y mayores negocios lucrativos continúan ampliándose .

En los últimos años desde agosto de 1992 , el mercado de capitales peruanos experimenta no sólo un notable incremento sino sobre todo un espíritu emprendedor que combina modernidad , imaginación y capacidad de riesgo . El centro neurálgico de esta intensa actividad es la bolsa de valores y por su parte el gobierno a través de la Comisión Nacional de Valores han cooperado con una legislación acorde con los nuevos tiempos de la economía .

Las voces de moda son desregulación y libre mercado , ofertas de capitales e instrumentos dinamizadores que permiten además del juego de la bolsa , la ampliación de emisiones de acciones y la oferta de servicios que , como los fondos mutuos , auguran un panorama pleno de posibilidades .

El porvenir del mercado de capitales ahora , vencidas ya las primeras etapas de apertura internacional , un basamento jurídico actualizado y la privatización y tecnologización de la Bolsa de Valores de Lima , es como conseguir en un plazo relativamente breve que el ahorrista nacional común y corriente se anime por la inversión de riesgo y los empresarios multipliquen sus esfuerzos por lograr que el accionario difundido sea una realidad .

## 1.1 LOS MERCADOS DE VALORES

Los mercados de valores existen a fin de brindar , a compradores y vendedores de valores , la posibilidad de realizar sus transacciones . Estos mercados facilitan el flujo de recursos financieros desde los oferentes hacia los demandantes , contribuyendo a optimar la asignación de recursos entre los sectores económicos .

Existen diversas formas de distinguir un mercado de otro . Una de ellas toma en cuenta si el valor es ofrecido en el mercado a fin de captar recursos para financiar proyectos del emisor , o si los valores se encuentran ya en circulación ; en el primer caso estamos hablando del mercado primario de valores y en el segundo , del mercado secundario .

Pero , qué entendemos por valores ? . Este término abarca un amplio rango de instrumentos de inversión , que incluye acciones , bonos , letras de cambio , pagarés , entre otros . Podemos decir que los valores son documentos libremente transmisibles , que confieren a sus titulares derechos de dominio o propiedad , derechos de crédito , derechos de participación en el capital ó en las utilidades de la empresa .

En los mercados secundarios los valores son comprados y vendidos a través de los llamados mecanismos centralizados de negociación , que en el Perú funcionan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), localizada en la ciudad de Lima . Uno de esos mecanismos es la rueda de bolsa en donde se negocian principalmente acciones inscritas en bolsa . Existe además otro mecanismo , llamado mesa de negociación , donde se transan aquellos valores no inscritos en bolsa , constituyéndose así en un mercado extrabursátil , donde se negocian las letras de cambio , pagarés y bonos , entre otros

Los inversionistas que compran ó venden valores en rueda de bolsa ó en mesa de negociación lo hacen con ayuda de los agentes de intermediación de valores , quienes realizan las funciones de intermediario entre el que toma los fondos y el que los coloca . El mercado de valores cuenta con dos tipos de agente de intermediación ; las sociedades agentes de bolsa y las sociedades intermediarias de valores . Las primeras realizan funciones de intermediación en el mercado bursátil ó extrabursátil , es decir operan con aquellos títulos negociados en bolsa , ya sea en rueda de bolsa ó en mesa de negociación . Las sociedades intermediarias , en cambio intermedian con valores que no son objeto de negociación en bolsa , es decir operan en el resto del mercado extrabursátil ( Ver GRAFICO N°: 34 ) .

## 1.2 COMO ESTAN PROTEGIDOS LOS INVERSIONISTAS

El Mercado de Valores en el Perú se desenvuelve hoy en día dentro de un esquema legal

moderno en el cual se encuentran delimitadas claramente las responsabilidades de cada uno de sus participantes. Este nuevo marco se establece con la promulgación , en noviembre de 1991 de la Ley de Mercado de Valores , Decreto Legislativo N° 755 , la misma que ha reglamentado la oferta pública , los mercados secundarios , la emisión de bonos , los mecanismos de negociación en la bolsa y fuera de ella , las funciones y características de las bolsas de valores , los agentes de intermediación , entre otros aspectos . Asimismo , CONASEV (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores) ha dictado normas para el adecuado funcionamiento del mercado en base a los principios de transparencia y protección al inversionista .

Para tal efecto , CONASEV ha regulado la presentación y adecuada difusión de la información financiera de las empresas emisoras de los valores que se transan en bolsa , así como ha creado los mecanismos de control y supervisión de las operaciones realizadas por los agentes de intermediación de valores ( Ver GRAFICO N°: 35 ) .

Sin embargo debe quedar claro , que a pesar de todas las normas legales existentes , dirigidas a proteger a los inversionistas , es importante que éstos consideren que tienen la responsabilidad de su propia protección . En este sentido la CONASEV puede protegerlos de malas prácticas en el mercado , pero , no puede garantizarles la obtención de ganancias , ya que son ellos los que deben realizar sus propios juicios acerca de sus inversiones

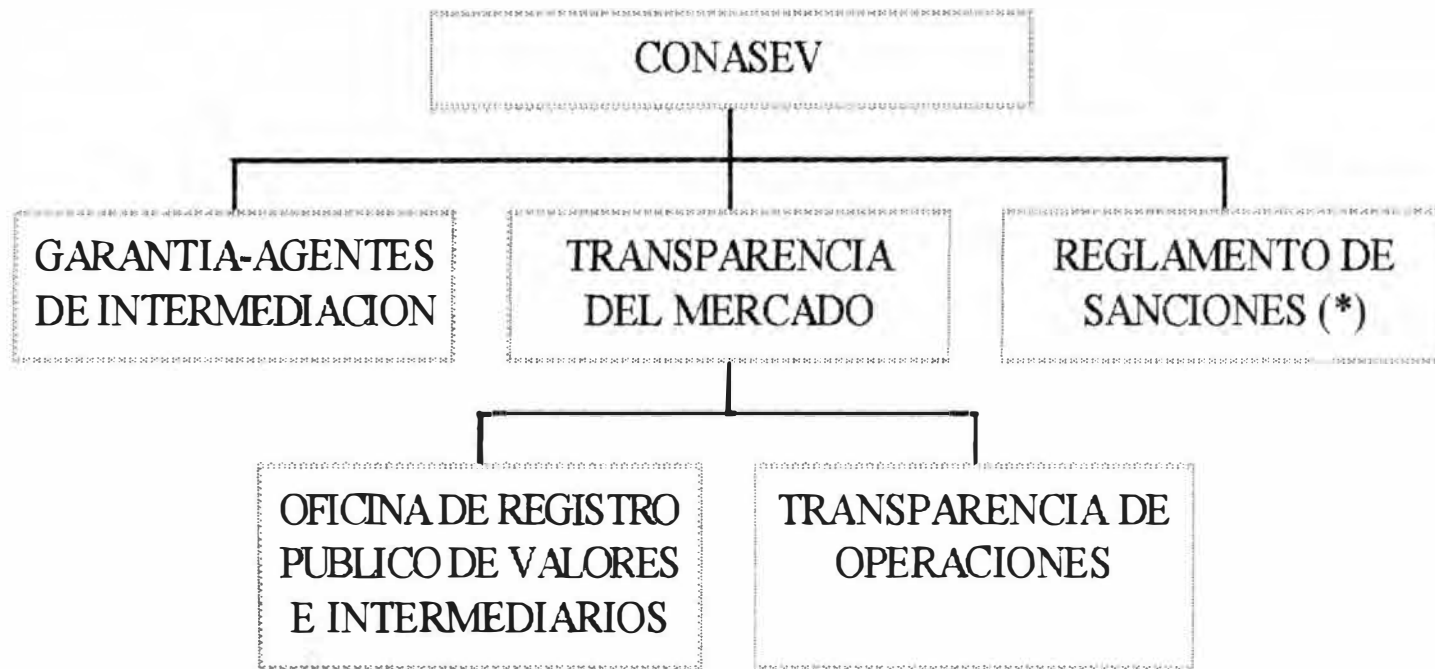
#### **a) TRANSPARENCIA DE LA INFORMACION**

La CONASEV , ha dictado normas a fin de que el inversionista en igualdad de condiciones disponga de la información suficiente para tomar sus decisiones financieras . En este sentido , las empresas cuyos valores son objeto de negociación , primaria ó secundaria , deben hacer pública su información financiera y toda información que por su importancia pueda influir en la formación del precio de un valor determinado y por ende en las decisiones de inversión . Dicha información es presentada a las bolsas como a CONASEV para su adecuada difusión .

## GRAFICO N°: 35

### SISTEMA DE PROTECCION AL INVERSIONISTA

#### COMISION NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES



(\*) Las sanciones impuestas por CONASEV, pueden ser: anulación, multa, compenación, intervención, cancelación, revocación o destitución de directores o gerentes.

Toda esta información debe ser clara y fidedigna , afin que el inversionista pueda analizar adecuadamente su inversión , caso contrario CONASEV puede sancionar a los responsables con amonestación o multa según la gravedad de la falta .

#### **b) TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES**

Las transacciones en bolsa deben ser totalmente transparentes desde su inicio en la Sociedad Agente . En este sentido , CONASEV ha regulado el sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones , mediante el cual todas las sociedades agentes de bolsa deben llevar un sistema automatizado para el registro de órdenes de sus clientes y la asignación de operaciones en estricto orden cronológico , bajo criterios homogéneos que permitan equidad y transparencia en las operaciones

Para ello , el cliente debe registrarse ante la Sociedad Agente , la cual le asigna un código , quedando así formalizada la relación Cliente - Sociedad Agente . El código figurará en todas las operaciones que realice el cliente en la sociedad .

Este sistema permite a CONASEV vigilar y hacer un seguimiento de las operaciones realizadas por las sociedades agentes de bolsa derivadas de las órdenes del cliente , mediante el acceso , vía módem , al sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones . El cliente tiene también acceso a dicha información una vez realizada la operación .

### **1.3 ALTERNATIVAS DE INVERSION**

El inversionista puede ingresar al Mercado de Valores directamente , a través de un agente de intermediación , o indirectamente a través de un Fondo Mutuo de Inversión en Valores. En ambos casos , el mercado ofrece una amplia gama de instrumentos de inversión disponibles

para el público inversionista , cada uno de ellos con características diferentes , según las necesidades de inversión .

#### **a) ACCIONES**

La compra - venta de acciones representa una de las formas de inversión más comunes en el ámbito bursátil . Cuando un inversionista compra acciones se convierte en dueño de una parte de la empresa . Por ejemplo : Si ésta realiza una buena gestión , el precio que los inversionistas están dispuestos a pagar por las acciones es alto , por lo que los accionistas que compraron sus acciones a un precio más bajo , obtienen ganancias . Por el contrario , si la empresa presenta una situación desfavorable , sus acciones probablemente se desvaloricen haciendo que los accionistas pierden dinero .

Las acciones son instrumentos de riesgo por excelencia , porque sus precios dependen tanto de factores internos como externos , los cuales inciden en la actividad económica en la cual se ubica la empresa emisora .

En nuestro país , existen acciones comunes y laborales , con dos tipos de emisión , una primera emisión a cargo de las empresas que cotizan en Bolsa ( llamadas acciones Físicas ) y el segundo tipo de emisión dada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) a través de la Caja de Valores (llamadas acciones CAVAL ) . La diferencia entre ambos tipos de emisión radica en la facilidad que tienen para ser obtenidos , después de realizar una inversión ; en el primer caso llega a obtenerse el certificado a un mes y en el segundo caso en una semana . Entre lo más usado por los inversionistas , se encuentran los certificados CAVAL .

#### **b) BONOS**

Los bonos u obligaciones representan el préstamo que los inversionistas otorgan a una empresa o entidad que los emite , la que se compromete a devolver el dinero en una fecha determinada . Este tipo de inversión ofrece un rendimiento fijo , además de la recuperación de lo

invertido , una vez que se produce su vencimiento . Invirtiendo en obligaciones no se corre el riesgo de las variaciones de precio que si sufren las acciones .

Los bonos pueden ser nominativos ó al portador , emitidos en moneda nacional ó extranjera , con plazos de redención no menores a un año si son de oferta pública . Existen varios tipos de bonos , entre los cuales se encuentran los Bonos del Tesoro (emitido por el Tesoro Público), los bonos corporativos (emitidos por la empresa ) y los bonos de arrendamiento financiero (emitidos por instituciones financieras ), siendo estos últimos los más negociados en nuestro mercado .

#### **c) INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO**

Son aquellos que se negocian bajo la modalidad de descuento y tienen como plazo máximo de vencimiento un año . Principalmente se negocian las letras , pagarés y aceptaciones bancarias , entre otros . Gracias a estos instrumentos las empresas cuentan con alternativas de financiamiento inmediato y los inversionistas pueden obtener rendimientos atractivos .

#### **d) FONDOS MUTUOS DE INVERSION**

Una alternativa de inversión en la que el interesado no tiene que preocuparse en qué cuánto , ni cómo invertir , es el fondo mutuo de inversión en valores . Dicho fondo está constituido por las aportaciones en dinero , efectuadas por personas naturales ó jurídicas que desean invertir en valores de oferta pública , tanto en renta fija como de renta variable .

Las inversiones del fondo son diversificadas en diferentes tipos de valores , reduciendo con ello los niveles de riesgo . De ello se deriva que , generalmente , no pueda ofrecer al inversionista grandes ganancias .

### **1.4 COMO SE NEGOCIAN LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION ?**

Los instrumentos de inversión se negocian en los llamados mecanismos centralizados de negociación : rueda de bolsa y mesa de negociación . Tal como la Ley de Mercado de Valores lo



define , se trata de mercados secundarios que reúnen o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores .

#### **a) RUEDA DE BOLSA**

Rueda de bolsa es la sesión que tiene lugar en las bolsa de valores de Lima todos los días laborables , en horarios predeterminados , con el objeto de que los representantes de las sociedades agentes (operadores) realicen las transacciones con valores registrados en ellas . En estos mercados se negocian acciones comunes y del trabajo ( laborales ) , bonos , etc. El inversionista puede acceder a ellos , ordenando sus operaciones a una sociedad agente de bolsa (Ver gráficos N°: 36 , 37 y 38 ) .

Las operaciones al contado se liquidan en un plazo máximo de 48 horas , si se trata de una compra y de 72 horas si es una venta . En el caso de una operación a plazo fijo , la operación se pacta a un precio determinado , para ser liquidada en una fecha futura y cierta ( 30 , 60 ó 90 días. ) .

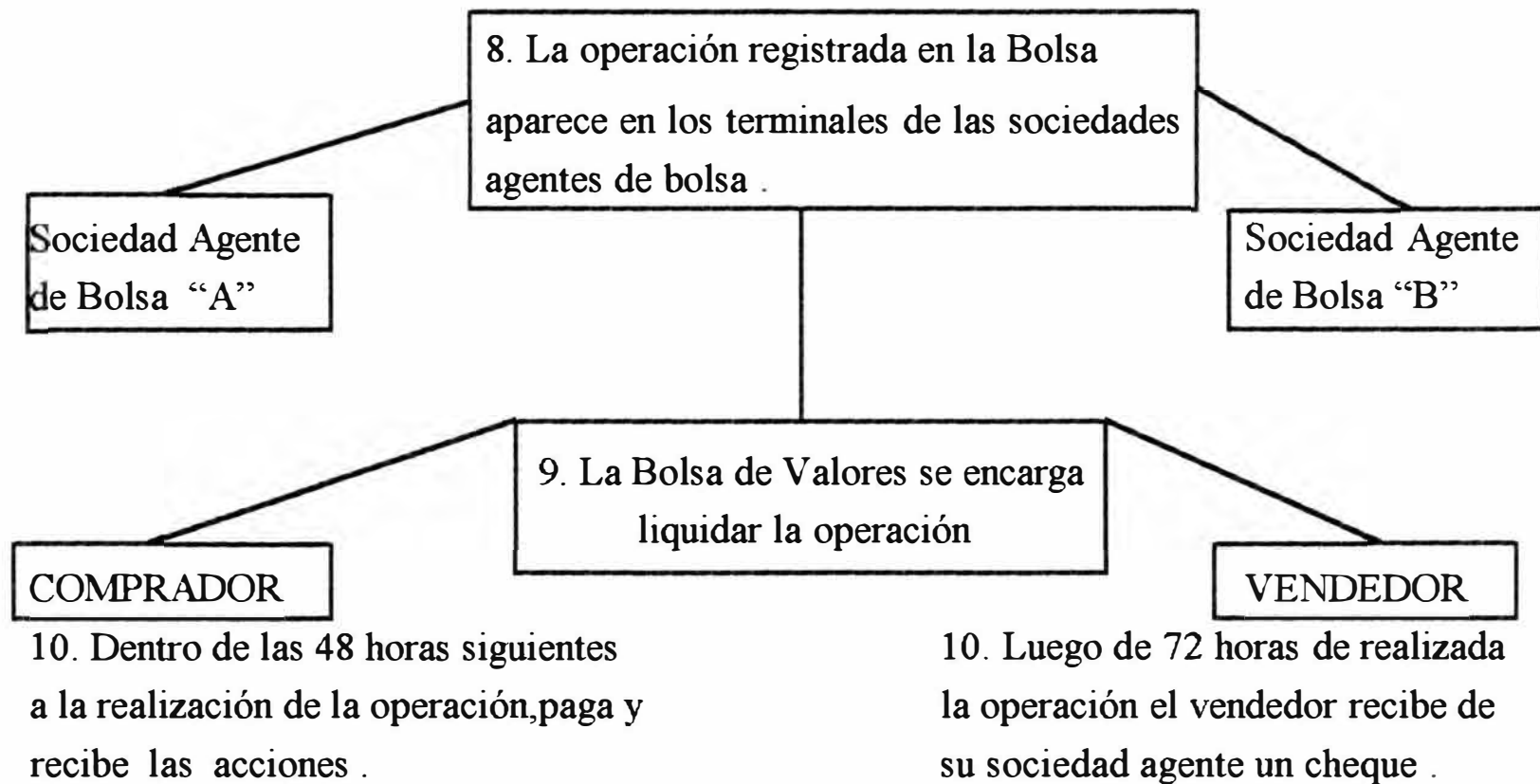
La oferta y demanda , a través de las propuestas de compra y venta , determinan el precio de un valor en condiciones de mercado . Tratándose de la compra - venta de acciones , las propuestas no deben superar el 1% de diferencia en relación a la propuesta anterior . Asimismo , en una misma rueda , el precio de un determinado valor no puede variar en más del 10% en relación con el precio que existía al cierre de la rueda del día anterior . Para marcar cotización es necesario una propuesta de más de 1,000 acciones de valor nominal de S/. 1.00 cada uno .

#### **b) MESA DE NEGOCIACION**

La mesa de negociación , es una reunión diaria que se realiza en los locales de las bolsas de valores de Lima , en horarios predeterminados . Es un mercado extrabursátil en el que se puede negociar valores no inscritos en bolsa como los instrumentos de corto plazo principalmente letras de cambio y pagarés , bonos , tanto públicos como privados y certificados diversos , entre otros valores .

## GRAFICO N°: 38

### ETAPA III: LIQUIDACION



### **c) RESTO DEL MERCADO EXTRABURSÁTIL**

Aquí se negocian aquellos valores que no son objeto de negociación en bolsa. Para poder negociar en el mercado extrabursátil valores inscritos en bolsa se requiere, la autorización previa de CONASEV.

Existen sin embargo excepciones, que permiten la transferencia de estos valores, cuando las mismas se originan en anticipos de legítima, herencia, división y partición de la masa hereditaria y la separación de patrimonios en una sociedad conyugal. Para situaciones de las antes mencionadas, que incluyen el caso de valores cuya negociación haya sido suspendida, se requiere autorización de CONASEV.

## **1.5 COMO ESCOGER DONDE INVERTIR**

El proceso de inversión implica tomar decisiones acerca de cuánto, cuando y en qué invertir. Quién piense invertir en valores, debe pues obtener la información adecuada acerca de las alternativas que ofrece el mercado.

Uno de los principales conceptos a tenerse en cuenta si se desea invertir en el mercado de valores, es el relacionado al riesgo y rendimiento. Frecuentemente, las inversiones que ofrecen potencialmente altos rendimientos están acompañadas por un relativamente alto factor de riesgo. Dependerá, entonces, de cuánto riesgo está dispuesto a correr el inversionista ante la posibilidad de un mayor rendimiento.

### **a) INFORMACION**

Entre los principales medios para obtener información sobre un valor se encuentran

- CONASEV :

La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) a través de su Oficina de Registro Público de Valores e Intermediarios, tiene a disposición del público toda

aquella información relevante sobre los valores que se negocian en bolsa y de los que son objeto de oferta pública primaria.

#### **- BOLSA DE VALORES**

La bolsa de valores es otro medio de difusión de la información económica y financiera del mercado , principalmente informa sobre las operaciones realizadas en rueda de bolsa y en mesa de negociación . Asimismo informa sobre los valores registrados , sus emisores agentes de intermediación , entre otros . Para ello cuenta con el boletín diario y otras publicaciones ; informa a través de pizarras , pantallas en el recinto bursátil y a través de terminales de cómputo remotas , en las oficinas de sus asociados , entre otros .

#### **- OTRAS FUENTES**

Otras fuentes de información utilizables por el inversionista son

- a) Revistas especializadas .
- b) Páginas financieras de los medios periodísticos comunes y especializados .
- c) Las sociedades agentes , sociedades de intermediación de valores , y asesores financieros en general .

### **1.6 EMPEZANDO A INVERTIR**

Una vez que el inversionista haya evaluado su situación financiera , determinado sus objetivos de inversión y decidido sobre los instrumentos financieros que le interesan más , le resta elegir al intermediario que ejecutará las operaciones .

#### **a) TIPOS DE INTERMEDIARIOS**

En el Perú , los agentes de intermediación son las sociedades agentes de bolsa y las sociedades intermediarias de valores , quienes para operar requieren la autorización de CONASEV y están sujetas a las normas que regulan su actuación en el mercado de valores . Las

primeras realizan sus operaciones con valores que se negocian dentro ó fuera de bolsa en tanto que las segundas sólo operan con valores que no son objeto de negociación en ella .

Las sociedades agentes prestan una variedad de servicios que van desde la ejecución de órdenes de compra - venta de valores y custodia de títulos , hasta los servicios de administración de cartera y administración de fondos .

El inversionista debe decidir que servicio ó servicios le son necesarios y elegir a la Sociedad Agente que satisfaga sus necesidades .

#### **b) COSTO DE TRANSACCION**

Las comisiones que el inversionista deberá pagar por las transacciones que realice , dependerán del agente de intermediación al que acuda , pues las comisiones que éstos cobran son libres . La mayoría fija tasas máximas por tipo de operación , que puede disminuir de acuerdo al monto y frecuencia de las operaciones que el cliente encomiende . De esta manera , clientes que realizan operaciones frecuentes ó de montos considerables , pueden negociar y pactar tarifas descontadas . Adicionalmente debe tomarse en consideración , cuando se realice una operación en rueda de bolsa ó mesa de negociación , la comisión a pagar , por cada operación , a la bolsa de valores , la tasa de contribución a CONASEV , y el Impuesto General a las Ventas ( IGV ) .

### **1.7 UNA VEZ QUE HA INVERTIDO , QUE HACER ?**

#### **a) MANTENGA LOS VALORES EN UN LUGAR SEGURO**

Efectuada la inversión es importante tomar las precauciones del caso para protegerla . Los valores comprados , así como los comprobantes y documentos que se originaron en la ejecución de la operación , deben ser mantenidos en un lugar seguro .

Si el inversionista compra acciones en la Bolsa de Valores de Lima , tiene la opción de recibir la acción en físico (certificado accionario ) , ó una constancia denominada “ certificado de tenencia “emitido por la Caja de Valores de la Bolsa (CAVAL). Este certificado representa para el titular una constancia de sus tenencias en CAVAL .

## **b) SEGUIMIENTO A SU CUENTA**

La mayoría de las transferencias de acciones en la Bolsa de Valores de Lima son registradas en el sistema de CAVAL . Para ello el sistema asigna al titular un código de identificación , el cual alimenta y registra todos los movimientos de compra y venta que realiza el titular en rueda .

En cualquier momento el inversionista puede solicitar que le hagan entrega , a través de la sociedad agente de bolsa , de su estado de cuenta en CAVAL , de forma que pueda estar permanentemente actualizado sobre sus tenencias .

Debe tenerse en cuenta también que el inversionista puede solicitar los servicios de custodia y manejo de valores a su sociedad agente de bolsa . En este caso , ella se encargará de administrar los beneficios derivados de su tenencia de acciones .

## **V. ANALISIS BURSÁTIL**

Consiste en investigar los medios de inversión de un título valor , como pueden ser las acciones , bonos , opciones , metales nobles u otras alternativas financieras . Con la finalidad de valorar y establecer un pronóstico que nos permitirá elaborar una ó varias alternativas de inversión . Este análisis se ocupa de la historia , del presente y del pasado de un determinado título valor .

Como ya se ha avanzado en el desarrollo del análisis en el capítulo tres sobre Microentorno , estudiando y describiendo a las empresas , sus balances , teniendo en cuenta su situación financiera y sus resultados ; calibrando sus fortalezas , oportunidades , puntos fuertes y débiles y calculando su rentabilidad . Ahora en éste capítulo haciendo uso de los indicadores bursátiles estableceremos comparaciones , buscando efectos especulativos , intentando localizar a un título valor que cotice por debajo de su valor en un momento determinado y que por tanto

ofrece las mejores probabilidades de que su cotización evolucione favorablemente en el tiempo . También no se debe de olvidar los análisis sobre la correspondiente política económica , tasa de interés , tasa de cambio , tasa de inflación ,etc. ( Todo lo analizado en el capítulo tres sobre Macroentorno ) .

## **1. INDICADORES BURSATILES**

Para poder realizar una buena inversión en cualquier bolsa del mundo , es conveniente reunir la mayor cantidad de información y analizarla de la mejor forma posible , puesto que la interpretación correcta nos guiará a conclusiones válidas y por lo tanto a una decisión correcta . En este sentido , los indicadores bursátiles constituyen un valioso aporte en el proceso de decisión de invertir , así como para el seguimiento de la inversión .

### **1.1 VARIACION DEL INDICE GENERAL DE LA BOLSA DE VALORES**

#### **DE LIMA**

Una de las características más importantes de la bolsa , es la de ser un indicador de la economía , pues en este mercado se cotizan las acciones de las empresas más representativas del país , y en ella se refleja el comportamiento de muchas variables y expectativas , tanto políticas como económicas , nacionales e internacionales , que inciden en las cotizaciones de dichas acciones , convirtiéndose así la bolsa en un verdadero termómetro de la economía ( Ver gráfico N°: 39 ) .

Toda esta combinación de factores se refleja en el indicador bursátil más importante conocido como el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima ( IGBVL ) , el cual permite medir la valoración del total de acciones cotizadas en bolsa , en función de una cartera

en cualquier momento de realizada una transacción u operación puede ser comprada y vendida con gran facilidad

La base de referencia para éste indicador , también fue fijada el 30 de Diciembre de 1991 con un valor equivalente a cien

Para el seguimiento diario de este indicador ; es publicado en el Boletín diario y semanal que emite la Bolsa de Valores de Lima .

VARIACION DEL ISBVL : 1990 - 1995

BASE 30 / DIC. / 91 = 100

CUADRO N': 34

1990	1991	1992	1993	1994	1995
No Existe	100	486.52	985.86	1678.91	1686.32

Fuente : BVL .

### 1.3 VARIACION DEL VALOR CONTABLE ( Vc )

El Valor Contable , es un indicador de mucha importancia que tuvo mucho peso en el pasado reciente y lo tendrá , porque realmente refleja el valor de una empresa en libros . El Perú vivió en los últimos años una desvalorización a todo nivel de los valores que cotizan en Bolsa , porque casi todas las empresas que cotizan tenían un valor de mercado inferior al valor contable , producto del alto riesgo en el cual se encontraba el país , pero a medida que el riesgo país disminuyó las inversiones en las acciones hicieron nivelar los precios de mercado al precio en libros .

El valor Contable es un indicador que relaciona el valor patrimonial ( Patrimonio Neto ajustado ) de una empresa respecto del número total de acciones en circulación (Capital Social Histórico + P.P.T Histórico ) . Se entiende por valor patrimonial a la diferencia entre los activos y



pasivos que posee una empresa , y el total de número de acciones en circulación es la suma de las acciones comunes más las acciones laborales totalmente registrada y pagada notarialmente .

La publicación de este indicador se muestra en los estados financieros trimestrales y anuales que emite la empresa y son enviados a la CONASEV y al CID ( Centro de Información y Documentación ) de la BVL . Normalmente están expresados en nuevos soles por acción

VARIACION DEL VALOR CONTABLE : A DIC. 1990 - 1995  
( NUEVOS SOLES / ACCION )

**1.- EMPRESA - INDECO :**

**CUADRO N°: 35**

AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Patrimonio Neto = A	7'989,755	5'976,540	9'464,230	31'695,668	40'751,743	84'390,723
Capital Social = B	15'064,921	16'045,823	5'919,455	9'223,972	20'987,060	56'473,756
Participación Patrimonial del Trabajo. (P.P.T) = C	7'532,460	8'022,912	2'959,728	4'611,988	10'408,712	17'268,126
Valor Contable = A/(B+C)	0.35	0.25	1.07	2.29	1.30	1.14

Fuente : CID .

**2.- EMPRESA - TRIPLE C :**

**CUADRO N°: 36**

AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994
Patrimonio Neto = A	2'488,000	5'228,932	3'333,586	3'856,468	5'225,267
Capital Social = B	6'414,000	18'825,818	4'521,341	5'164,922	5'164,922
Participación Patrimonial del Trabajo. (P.P.T) = C	3'159,000	9'411,498	2'260,332	2'582,142	2'582,142
Valor Contable = A/(B+C)	0.26	0.19	0.49	0.50	0.67

Fuente : CID .

**1.4 VARIACION DEL INDICE PRECIO LUCRO ( PER )**

El indicador frecuentemente utilizado en el análisis de inversiones bursátiles es el Índice de Precio Lucro o Price Earning Ratio ( PER ) , que indica básicamente la relación entre la

cotización de la acción y las utilidades que genera la empresa emisora de dicha acción , en un periodo determinado .

El resultado de esta relación establece una cifra que equivale teóricamente al número de años que tardaría en recuperarse la inversión, mediante la generación y distribución de utilidades dada por la empresa

El cálculo del PER , implica una proyección pasiva de las utilidades del ejercicio y en base a ella la de futuros ejercicios . En este sentido , es oportuno señalar que se suelen presentar algunas distorsiones de origen contable en este indicador , que pueden limitar su utilización

El comportamiento histórico de este indicador muestra las características o rangos típicos para los distintos valores , tanto individualmente o agrupados en base a criterios como por sectores de actividad e inclusive un PER global que promedie el de los valores más representativos del mercado .

VARIACION PRECIO LUCRO (PER): A DIC. 1990 - 1995  
( AÑOS )

1.- EMPRESA - INDECO :

CUADRO N°: 37

AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Utilidad Neta anual = A	-3'100,700	-1'346,488	469,539	7'821,413	5'512,851	6'612,090
Capital Social = B	15'064,921	16'045,823	5'919,455	9'223,972	20'987,060	56'473,756
Participación Patrimonial del Trabajo.(P.P.T) = C	7'532,460	8'022,912	2'959,728	4'611,988	10'408,712	17'268,126
Cotización Bursátil = D	-	-	1.76	5.94	4.45	1.24
P E R = (B+C)*D/A	-	-	33	11	25	13.83

Fuente : CID .

2.- EMPRESA - TRIPLE C

CUADRO N°: 38

AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994
Utilidad Neta anual = A	103,000	-2'110,431	-2'137,762	-803,344	1'368,799
Capital Social = B	6'414,000	18'825,818	4'521,341	5'164,922	5'164,922
Participación Patrimonial del Trabajo.( P.P.T ) = C	3'159,000	9'411,498	2'260,332	2'582,142	2'582,142
Cotización Bursátil = D	-	-	-	3.77	5.25
P E R = (B+C)*D/A	-	-	-	-36	30

Fuente : CID .

### 1.5 VARIACION DE LA FRECUENCIA DE NEGOCIACION

La Frecuencia de Negociación , que debe tener un valor en el cual se piense invertir , debe poseer un moderado nivel de liquidez bursátil . Se entiende por liquidez bursátil a la capacidad que tiene un valor de poder ser convertido en dinero en efectivo al precio de mercado .Es decir a la facilidad que uno tiene para poder vender o comprar un valor en Bolsa .

El indicador Frecuencia de Negociación , relaciona el número de sesiones en que ha registrado operaciones en un periodo determinado con respecto al número total de sesiones efectuadas en dicho periodo

Este indicador es publicado diariamente en el Boletín Diario de la BVL ( Bolsa de Valores de Lima). Para el caso del Boletín Diario , este indicador utiliza como periodo de cálculo las últimas 60 sesiones de Rueda de Bolsa .

La Frecuencia de Negociación de la empresa INDECO de 71% a diciembre en el año 1990 propia de una empresa de tercera pizarra ( Frecuencia de negociación < 80% ) , sufre una disminución drástica a 20.2% a diciembre de 1991 , debido a que el mercado guardó preferencias por la inversión en acciones blue chips . Para luego de tres años de negociación a diciembre de 1994 alcanza 96.83% de frecuencia , convirtiéndose en una empresa de segunda pizarra

(Frecuencia de Negociación > 80% ) . Mientras que la empresa TRIPLE C , siempre fue considerada una empresa de tercera pizarra .

#### VARIACION DE LA FRECUENCIA DE NEGOCIACION : 1990 - 1995

( PORCENTAJE )

##### 1.- EMPRESA - INDECO :

CUADRO N°: 39

1990	1991	1992	1993	1994	1995
71	20.2	31.6	87.04	96.83	91.20

Fuente : BVL .

##### 2.- EMPRESA - TRIPLE C :

CUADRO N°: 40

1990	1991	1992	1993	1994
0	0	0	9.72	38.49

Fuente : BVL .

#### 1.6 VARIACION DEL INDICE DE LUCRATIVIDAD

A partir de la primera rueda del año 1986 , la Bolsa de Valores de Lima publica en su boletín diario de cotizaciones un Índice de Lucratividad . Para que el inversionista en bolsa pueda medir el resultado de su inversión en acciones , permitiéndole evaluar la valorización de su inversión en cualquier fecha .

El índice de lucratividad permite medir el rendimiento de una acción , en determinado periodo de tiempo , siendo el período patrón para este índice normalmente un año

Este índice de lucratividad , considera los siguientes supuestos

- 1.- El índice de lucratividad iguala a 100 la cotización de la acción al cierre del año anterior .
- 2.- Se asume que los dividendos en efectivo distribuidos , son reinvertidos inmediatamente en la compra de más acciones , a la cotización ex-dividendo calculada , aumentando por tanto la cantidad de acciones adquiridas inicialmente .
- 3.- Las acciones liberadas recibidas aumentan la cantidad de acciones adquiridas inicialmente .
- 4.- No toma en cuenta la suscripción de acciones ni costos de intermediación .

#### RENDIMIENTO DE LAS ACCIONES NEGOCIADAS

CALCULANDO CON EL INDICE DE LUCRATIVIDAD : A DIC. DE 1990 - 1995

##### 1.- EMPRESA - INDECO

CUADRO N°: 41

1990	1991	1992	1993	1994	1995
5527.00%	117.35%	55.72%	495.6%	72.00%	- 44.00%

Fuente : BVL .

##### 2.- EMPRESA - TRIPLE C :

CUADRO N°: 42

1990	1991	1992	1993	1994
0	0	0	14.2%	39.3%

Fuente : BVL .

#### 1.7 VARIACION DE LOS MONTOS NEGOCIADOS EN RUEDA

Según los gurús bursátiles , personas con un Don especial que pronostican generalmente con acierto el comportamiento de la Bolsa , se debe entender que todo mercado de valores ésta

acompañado de psicología más liquidez . La psicología es el comportamiento ó carácter de euforia ó pánico ; de las personas según los efectos que involucren su decisión de compra ó venta de un valor . Mientras que la Liquidez es algo mucho más consistente en un mercado de valores , porque representa la cantidad de dinero ó monto de negociación en circulación puesto en juego de día a día , mes a mes , año a año , etc.

Un Monto de Negociación diario bajo significa , que no hay muchos compradores dispuestos a pagar altos precios ó que existe un hecho de importancia que detiene la inversión.

Un Monto de Negociación diario alto significa , que existen muchos compradores dispuestos a comprar a cualquier precio un valor ó que existe un hecho de importancia que alienta la inversión .

En nuestro país , los montos negociados día a día han subido de niveles de negociación menores de US\$ 500,000 a US\$ 15'000,000 promedio en los años de 1990 a 1995 .Porque el país es un mercado abierto a las inversiones de capitales de corto , mediano y largo plazo y son exonerados del impuesto a la renta a las ganancias de capital derivadas de las operaciones de compra - venta de valores que se realizan en Rueda de Bolsa de Valores , tanto para personas naturales como jurídicas , domiciliadas o no domiciliadas . Mediante el Decreto Ley # 26010 publicado en el Diario Oficial El Peruano el 27 de Diciembre de 1992 , hasta el año 2,000 .

MONTOS NEGOCIADOS EN RUEDA : 1990 - 1995

( MILLONES DE US\$ \*)

CUADRO N°: 43

1990	1991	1992	1993	1994	1995
90.98	207.15	553.15	1906.10	3691.90	4754.32

\* A tipo de cambio , mercado libre .

Fuente : BVL .

## 1.8 VARIACION DE LAS OBLIGACIONES PENDIENTES DE VENCIMIENTO EN , OPERACIONES DE REPORTE

Se debe entender que la operación de reporte involucra dos operaciones simultáneas . La primera es una operación al contado o a plazo fijo ( La operación a plazo fijo , se concreta a un precio determinado para ser liquidada en una fecha futura de 30 , 60 ó 90 días ) y la segunda es una operación inversa mediante la cual los intervinientes se comprometen a revender o recomprar los mismos valores a un plazo determinado y a un precio previamente pactado . Es decir a través de este tipo de operaciones una persona que tiene valores y posee un código de inscripción en la BVL ( llamado reportado ) obtiene un financiamiento en Nuevos Soles ó dólares por la venta a plazo fijo de dichos valores y por el otro lado un inversionista ( llamado reportante ) recibe un documento ,en el cual figura los valores a cambio del dinero prestado a plazo fijo . Con la seguridad que los revenderá al reportado a la fecha de vencimiento .

Como las operaciones de reporte implican un cierto riesgo de incumplimiento por parte del reportante ( si no entrega los valores comprados ) ó que el reportado ( si no paga la operación a plazo fijo ) , entonces es necesario que ambos depositen garantías en la bolsa , como respaldo del oportuno cumplimiento de los compromisos adquiridos . A esto se le denomina “ margen de garantía .”

En una operación de reporte para constituir el margen de garantía , el reportante debe depositar el 100% de los valores negociados a fin de eliminar la posibilidad de que no cumpla con la venta a plazo . El reportado debe depositar la diferencia entre el precio de la operación al contado y el precio de la operación a plazo fijo en dinero en efectivo ó en valores aceptados por la Bolsa .

Adicionalmente , para ambas operaciones , la BVL determina el porcentaje de reposición de garantía que sea necesario , por la fluctuación de las cotizaciones de los valores con relación al precio pactado en las operaciones a plazo

El vencimiento de éstas operaciones de reporte , como indicador ; juegan un importante rol dentro de las inversiones en Bolsa , tanto a nivel de mercado como relacionado a un valor . Porque , son muchas veces deudas contraídas por inversionistas que tienen comportamientos de euforia y generalmente recurrentes de mayor liquidez para comprar una mayor cantidad de acciones con dicho financiamiento , dando como resultado una alta ganancia ó una alta pérdida .

El mercado de valores no es ajeno a las deudas , que se generan dentro de ella , porque las deudas contraídas por inversionistas en operaciones de reporte , en nuestro país . En los últimos años se han incrementado fuertemente desde el año 1990 ( US\$ 21.34 Millones ) hasta el año 1995 ( US\$ 828.35 Millones ) producto del escenario positivo , en el cual estuvo inmerso el mercado de capitales . Pero en coyunturas negativas cuando los montos de negociación tienden a bajar ó estabilizarse a la baja , se genera necesidad de liquidez provocando una venta de deudas antes del vencimiento ó al vencimiento , porque algunos inversionistas que venden , compraron acciones con financiamiento de las operaciones de reporte .

Cuando la cantidad de acciones puesto en garantía supera el 10% del total de acciones en circulación , es una acción de alto riesgo , porque ante un hecho de importancia negativa para la acción caerá en el tiempo provocando pérdidas al inversionista . Mientras que en sentido inverso , ante un hecho de importancia positiva la acción subirá fuerte en el corto plazo , producto de la escasez artificial de acciones en el mercado

La importancia que tiene las obligaciones pendientes de vencimiento en operaciones de reporte para una inversión de 30 , 60 ,ó 90 días . Es el seguimiento a diario de esta variable , a través de su publicación en el Boletín Diario que emite la BVL .

VOLUMEN NEGOCIADO EN OPERACIONES DE REPORTE : 1990 - 1995  
( MILLONES DE US\$ )

CUADRO N°: 44

1990	1991	1992	1993	1994	1995



1990	1991	1992	1993	1994	1995
21.34	84.48	144.74	276.80	614.98	828.35

Fuente : BVL .

VARIACION DE OBLIGACIONES PENDIENTES DE VENCIMIENTO EN OPERACIONES DE REPORTE : 1990 - 1995

( A Diciembre de cada año )

1.- EMPRESA - INDECO :

CUADRO N°: 45

Acciones Laborales	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TOTALES	-	3,116	14,000	160,938	356,049	874,936
ACCIONES EN CIRCULACION	-	741,905	1'772,152	3'112,921	7'145,118	14'499,322
% CAPITAL SOCIAL	-	0.42%	0.79%	5.17%	4.98%	6.03%

Fuente : BVL .

2. EMPRESA - TRIPLE C : Las acciones laborales de ésta empresa no son sujetos de financiamiento ,según la clasificación que realiza la BVL .

### 1.9 VARIACION DE LAS TASAS EFECTIVAS MENSUALES EN OPERACIONES DE REPORTE EN RUEDA DEL DIA

Las tasas efectivas mensuales , que se pagan por realizar una operación de reporte a cambio de un crédito , dependen y están estrechamente relacionado a las tasas pasivas y activas tanto en moneda nacional como en moneda extranjera del sistema bancario . Estas tasas sufren oscilaciones debido a la falta o sobrante de liquidez en el mercado de valores producto de la política monetaria implantada por un gobernante . Todos los agentes económicos involucrados dentro del mercado , jamás deben descuidar ésta variable , porque representa el enfriamiento ó recalentamiento de la economía de un país . Es decir la crisis , recesión ó crecimiento .

Una tasa alta y con tendencia hacia arriba (por encima de la tasa internacional Libor ó Prime Rate) significa ; escasez de liquidez en el mercado , crédito caro , costos financieros altos

de las empresas , caída del RIN ( Reservas Internacionales Netas )de un país , fuga de divisas a otros mercados por inestabilidad y no estar de acorde a las tasas internacionales , riesgo país alto , precios de bienes y servicios altos , rebrote inflacionario , enminente devaluación de la moneda nacional , etc .

Una tasa baja y con tendencia a estabilizarse a la baja ( tasa a niveles internacionales como el Libor ó Prime Rate ) significa ; abundancia de liquidez en el mercado , ampliación del crédito financiero para las empresas , riesgo país bajando , inflación a la baja , revaluación de la moneda nacional ( baja del tipo de cambio ) , recesión en el mediano plazo , subida del RIN de un país , etc .

En los años de 1990 a 1995 , las tasas efectivas mensuales de operaciones de reporte en dólares han venido disminuyendo de 67.56 % en agosto del año 1990 a 1.11% a diciembre del año 1995 , debido básicamente a la fluencia de capitales del exterior y a la estabilidad del tipo de cambio , producto del buen manejo en política monetaria para la reducción de la inflación a niveles internacionales .

La importancia del indicador radica , en un seguimiento a diario de las variaciones y la debida comparación con las tasas internacionales , el dato de la tasa efectiva figura en el boletín diario que emite la BVL para los inversionistas .

#### VARIACION DE LAS TASAS EFECTIVAS MENSUALES

EN OPERACIONES DE REPORTE : 1990 - 1995

( En Porcentaje a Dic. de cada año )

CUADRO N°: 46

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
En Nuevos Soles .	15.81	8.02	5.72	-	1.25	-
En Dólares .	-	-	1.69	1.14	1.09	1.11

Fuente : BVL .

## **2. BENEFICIOS DEL INVERSIONISTA BURSÁTIL**

Todo inversionista en acciones en nuestro país gana también , cuando la empresa que emite obtiene y distribuye utilidades pagando dividendos que pueden ser en efectivo ó en acciones liberadas , tomando como base el valor nominal de la acción emitida por la empresa . Generalmente las acciones de trabajo tienen un valor nominal de un nuevo sol , mientras que las acciones comunes varían de uno a 1,000 nuevos soles .

Como accionistas , además de participar en el reparto de las utilidades , los accionistas tienen derecho a intervenir y votar en las juntas generales y a participar del patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad en los casos que esta se disuelva . Del mismo modo , cuando la empresa decide aumentar el capital , mediante nuevos aportes , el accionista tiene derecho preferente a suscribir acciones en proporción a su tenencia , para lo cual recibe el certificado de suscripción preferente , que le permitirá suscribir la nueva emisión ó vender ese derecho

Se debe señalar además que , las acciones pueden ser comunes ó del trabajo (laborales ) . Las primeras permiten a los accionistas tener voz y voto en las juntas generales de accionistas , mientras que las de trabajo no otorgan este derecho . Sin embargo , las acciones de trabajo participan en la utilidad , gestión y propiedad de las empresas . Frente a las acciones comunes , existen además las llamadas acciones privilegiadas ó preferenciales las cuales otorgan algún beneficio específico a sus accionistas , ya sea en el pago de sus dividendos u otros

### **2.1 DERECHOS A DIVIDENDO EN EFECTIVO**

El dividendo en efectivo , es un porcentaje de los resultados acumulados que tiene la empresa a la fecha de su decisión a la distribución en la Junta General de Accionistas llevadas por

lo general año a año . No todas las empresas son poseedoras de resultados acumulados positivos a distribuir , las empresas líderes de su sector por lo general brindan efectivos , mientras que las otras reinvierten utilidades o simplemente están arrojando pérdidas .

Los accionistas son convocados a recibir el dividendo en efectivo , según la publicación en los diarios de mayor circulación ó en el Boletín Diario de la BVL .

A partir del año 1993 muchas empresas cambiaron la tendencia de pérdida ha arrojar ganancias producto de la estabilización llevada a cabo por el gobierno , generando con ello beneficio para los accionistas en los siguientes años

CALCULO DE CORRECTOR :

$$\frac{\text{Dividendo en efectivo}}{\text{( Última cotización con derecho - Dividendo en efectivo )}} + 1$$

## 2.2 DERECHO A LAS ACCIONES LIBERADAS

Las acciones liberadas , llamadas también en el mercado bursátil “ Hijas .”, se producen por las reinversiones que realizan las empresas ,es decir aumento de capital . La entrega de las acciones liberadas se decide en la Junta General de accionistas llevadas por lo general año a año . Los accionistas son convocados a recibirlos según publicación en diarios de mayor circulación ó en el Boletín Diario de la BVL .

El resultado de estas acciones liberales , no solamente son por reinversiones realizadas , también son el resultado de las revaluaciones voluntarias realizadas por algunas empresas producto de las pérdidas de valor de sus activos fijos por las altas tasas de inflación sufridas en el

periodo 1985 -1991 y no reflejando el valor real de sus activos fijos , en los estados financieros que presentan a la CONASEV y al CID de la BVL .

### CALCULO DE CORRECTOR

% De acciones liberadas + 1

100

### BENEFICIOS DISTRIBUIDOS

ENERO - DICIEMBRE : 1990 - 1994

#### 1.- EMPRESA - INDECO :

CUADRO N°: 47

AÑO	ACCIONES LIBERADAS (%)	DIVIDENDO EFECTIVO S/.	CONCEPTO	FECHA JUNTA DE ACCIONISTAS	ULTIMO DIA CON DERECHO	FECHA DE ENTREGA
1990	47.71	0	(4)Set.89	Nov.89	12 Ene.90	23 Ene.
	95.10	0	(4)(6)Jun.89	Oct.89	12 Ene.90	23 Ene.
	120.46	0	(4)Dic.89	26 Feb.90	06 Jul.90	13 Jul.
	31.20	0	(3)Saldo 89	09 Abr.90	06 Jul.90	13 Jul.
	48.80	0	(4)Mar.90	26 May.90	07 Set.90	18 Set.
	113.70	0	(4)Jun.90	13 Jul.90	05 Nov.90	16 Nov.
1991	506.15	0	(4)Set.90	Nov.90	30Ene.91	18 Feb.
	141.56	0	(4)Dic.90	12 Mar.91	15 Jul.91	15 Ago.
		1.6	(5)A cta.91	Ses. Directorio	12 Nov.91	13 Nov.
1992	83.74	0	(4) 1991	Dic.91	07 Abr.92	15 Abr.
	30.55	0	(4) 1991	24 Mar.92	13 Jul.92	30 Jul.
1993	76.48220	0	(2)(7) 1992	18 Mar.93	29 Oct.93	19 Nov.
1994	129.56850	0	(4) 1993	11 Mar.94	12 Set.94	26 Set.
	29.719040	0	(2) 1993	20 Jul.94	27 Dic.94	13 Ene.
1995	53.6838414	0	(2)(4)(6)1994	11 Feb.95	11 Set.95	25 Set.

(1) Reinversión de Utilidades .

(2) Capitalización de Utilidades .

(3) Capitalización de Reservas .

(4) Capitalización excedente de revaluación.

(5) Dividendo declarado para cubrir la contribución especial D.L . 646 .

(6) Capitalización de la Reexpresión .

(7) Capit. de la Reexpresión de capital .

Fuente : BVL .

#### 1.- EMPRESA - TRIPLE C :

CUADRO N°: 48

AÑO	ACCIONES LIBERADAS (%)	DIVIDENDO EFECTIVO S/.	CONCEPTO	FECHA JUNTA DE ACCIONISTAS	ULTIMO DIA CON DERECHO	FECHA DE ENTREGA
-----	------------------------	------------------------	----------	----------------------------	------------------------	------------------

1990	-	-	-	-	-	-
1991	-	-	-	-	-	-
1992	-	-	-	-	-	-
1993	6271.1597	0	(1)(2)(4)1990	Feb.91	15 Ene.93	18 Ene.
	45.67	0	(4) 1991	No Determinado.	16 May.93	17 May.
1994	-	-	-	-	-	-
1995	188.539800	0	(6)1993	31 May.94	02 Feb.95	13 Feb.

(1) Reinversión de Utilidades .

(2) Capitalización de Utilidades .

(4) Capitalización excedente de revaluación.

(6) capitalización de Reexpresión de capital

Fuente : BVL .

### 3. COTIZACIONES BURSATILES

Las cotizaciones bursátiles , de las acciones , son los que día a día hábil se reflejan en la Rueda de Bolsa a precio de mercado . Para los inversionistas la BVL a diciembre de 1994 , mediante sus Sociedades Agentes de Bolsa muestra las cotizaciones bursátiles a través de un sistema de computación en red , haciendo uso del software REFLECTION en MS - DOS ,mientras que a partir del segundo semestre del año 1995 se realiza a través del software ELEX en MS - Windows .

Para que la Rueda inicie , se requerirá de la asistencia del Director de la Rueda , el pregonero y cuando menos , el 20% de los operadores de las Sociedades Agentes de Bolsa .

La Rueda de Bolsa , a diciembre de 1995 tiene dos horarios de realización de transacciones de 9:00 Hrs. a 12:45 Hrs. ( operaciones a precio de mercado ) , y el segundo de 12: 45 Hrs. a 13: 30 Hrs ( operaciones a precio de cierre ) .

El margen del mercado a las fluctuaciones entre los precios propuestos de compra ó de venta , no deben superar el 1% de diferencia con relación a la cotización existente o a la propuesta anterior .

En una rueda del día , la cotización no podrá superar el 10% de la cotización de cierre de la rueda anterior o de la propuesta que quedara expuesta ese día , siempre que ésta mejore la cotización .

En el caso de valores sin cotización no se podrán realizar operaciones en el primer día en que se formulen las propuestas de compra ó de venta .

La importancia de las cotizaciones bursátiles , es al seguimiento diario del precio de mercado de la acción , porque las variaciones dependen de hechos de importancia positivas ó negativas del mercado de valores , del sector ó de la empresa al día de su cotización .

### **3.1 PRECIO ANTERIOR**

Es la cotización bursátil de un día hábil anterior , expuesta al último precio de mercado antes de las operaciones de cierre dado por el pregonero en la Rueda de Bolsa .

Este precio , es referencial para la cotización del día hábil porque por intermedio de este precio se toma como base para el inicio de la primera operación del día y ésta última se convierte en el precio de apertura que a su vez sirve de base para calcular el 10% de subida ó bajada de la acción ( llamada bursáilmente “Cajón .” ) .

### **3.2 PRECIO MINIMO**

Es la cotización bursátil del día hábil en la Rueda de Bolsa , al menor precio de mercado incluyendo el precio de apertura . Este precio mínimo , para el análisis gráfico juega un rol importante en el corto plazo , porque relacionado con el número de acciones negociados en el día , se podrá observar la fuerza que presenta a la compra ó a la venta del día siguiente . Se entiende por fuerza a la cantidad de compradores o vendedores que están dispuestos a realizar

transacciones a precios mínimos , rompiendo tendencias al alza de una acción negociada en el día .

### **3.3 PRECIO MAXIMO**

Es la cotización bursátil del día hábil en la Rueda de Bolsa , al mayor precio de mercado incluyendo el precio de apertura . Este precio máximo , para el análisis gráfico juega un rol importante en el corto plazo , porque relacionado con el número de acciones negociados en el día , se podrá observar la fuerza que presenta a la compra ó a la venta del día siguiente . Se entiende por fuerza a la cantidad de compradores o vendedores que están dispuestos a realizar transacciones a precios máximos , rompiendo tendencias a la baja de una acción negociada en el día .

### **3.4 PRECIO CIERRE**

Se denomina precio de cierre de una acción , a la última transacción realizada en Rueda de Bolsa antes de la 12:45 Hrs. en un día hábil , con un número de acciones no menor al que fije la Bolsa de Valores ( $(\geq)$  ó  $(=)$  a 1,000 acciones ) . Luego dando inicio de 12:45 Hrs. a 13:30 Hrs. las transacciones a precios de cierre . Este precio de cierre , para los especuladores de corto plazo ó inversionistas de día a día , juega un rol importante , porque no muchas veces refleja un precio de mercado , generalmente en los últimos diez minutos antes del cierre los especuladores a través de los operadores de las Sociedades Agentes de Bolsa pugnan por marcar un precio de cierre alto ó bajo de acuerdo a sus intereses . Es decir durante la media hora de transacciones que dura el cierre pueden realizar compras los operadores que marcaron precio de cierre bajo o realizar ventas los operadores que marcaron precio de cierre alto .



La variación diaria de los precios de cierre para los años comparables 1993 , 1994 y 1995 , tanto para la empresa INDECO como para la empresa TRIPLE C están expresado gráficamente ( Ver gráficos N°: 41,42,43 y 44 ).

COTIZACIONES BURSÁTILES : 1990 - 1994

1.- EMPRESA - INDECO

CUADRO N°: 49

AÑO	PRECIO APERTURA	PRECIO MINIMO	PRECIO MAXIMO	PRECIO CIERRE
1990 *	1026	280	3421	1825
1991 *	1660	165	1660	271
1992	2.43	0.66	3.28	1.76
1993	1.94	1.93	13.95	5.94
1994	6	4.05	10.92	4.45
1995	3.4	0.93	3.4	1.24

\* Cotizaciones Bursátiles expresados en porcentaje .

Fuente : BVL .

1.- EMPRESA - TRIPLE C :

CUADRO N°: 50

AÑO	PRECIO APERTURA	PRECIO MINIMO	PRECIO MAXIMO	PRECIO CIERRE
1990 *	1014	1014	1150	1150
1991	-	-	-	-
1992	-	-	-	-
1993	3.30	2.22	3.77	3.77
1994	4.15	3.65	8.04	5.25

\* Cotizaciones Bursátiles expresados en porcentaje .

Fuente : BVL .

4. NUMERO DE ACCIONES NEGOCIADOS

Es la cantidad de acciones negociados de una empresa , en un día hábil de Rueda de Bolsa . Las acciones negociadas sirven para medir la oferta y demanda de la acción a través del tiempo . El seguimiento de acciones negociados es diario , porque una transacción con volumen de acciones negociados alto , significa :un cambio de tendencia al alza , si la acción estuvo a precios bajos y una transacción con volumen de acciones negociados alto significa : un cambio de tendencia a la baja , si la acción estuvo a precios altos . Similarmente ocurre cuando los volúmenes de acciones negociados son bajos , es decir : tendencia al alza , si la acción estuvo a precios bajos y tendencia a la baja si la acción estuvo a precios altos. La variación diaria del monto de acciones negociados , para los años comparables tanto para la empresa INDECO como para la empresa TRIPLE C entre los años 1993 , 1994 y 1995 están expresados gráficamente . (Ver gráficos N°: 41,42,43 y 44 ) .

## **5. NUMERO DE ACCIONES EN OPERACIONES DE REPORTE**

Las acciones en operaciones de reporte , son acciones de una empresa dejadas el 100% en garantía a cambio de un préstamo en nuevos soles ó en dólares . Estas acciones son las que día a día pueden estar incrementando ó disminuyendo su participación en garantía , elevando el riesgo de la inversión en dicha acción . Si el total de acciones puestas en garantía supera el 5% de las acciones en circulación frente a hechos de importancia positivos generaría ganancia en el corto plazo , debido a la escasez artificial de acciones en el mercado , mientras que frente a hechos de importancia negativa generaría pérdidas en el corto plazo , porque las acciones puestas en garantía son vendidas antes del plazo de vencimiento .

### **NUMERO DE ACCIONES EN OPERACIONES DE REPORTE 1990 - 1994 ( A Diciembre de cada año )**

#### **1.- EMPRESA - INDECO**

CUADRO N°: 51

Acciones Laborales	1990	1991	1992	1993	1994	1995
ACCIONES PRINCIPAL	-	0	0	0	215,026	440,199
ACCIONES GARANTIA	-	3,116	14,000	160,938	141,023	434,737
TOTALES	-	3,116	14,000	160,938	356,049	874,936
ACCIONES EN CIRCULACION 1/	-	741,905	1'772,152	3'112,921	7'145,118	14'499,322
% CAPITAL SOCIAL	-	0.42%	0.79%	5.17%	4.98%	6.03%

Fuente : BVL .

**2. EMPRESA - TRIPLE C :** Las acciones laborales de ésta empresa no son sujetos de financiamiento , según la clasificación que realiza la BVL . Pero esto puede variar , según la frecuencia y monto de negociación que presenta en las transacciones diarias que se presenta en la BVL .

Para el período del año 1990 al 1994 , ningún inversionista en las acciones laborales de Triple C , podía poner en garantía sus acciones a cambio de un crédito . Por tanto ,estas acciones no estaban sujetos a altos riesgos de inversión para sus accionistas .

## 6. ANALISIS GRAFICOS

La experiencia a demostrado una y otra vez que en la bolsa no es posible limitarse únicamente a estudiar el análisis del microentorno de la empresa . También debería prestarse la debida atención a la evolución de las cotizaciones bursátiles de las acciones recogiendo fundamentalmente pronósticos exclusivamente en el estudio de la evolución pasada y presente de la bolsa como de la acción de la empresa donde se va invertir . Es decir : “ El propio mercado es su mejor pronosticador .”

La respuesta en las cotizaciones de la bolsa o de las acciones de las empresas donde se realiza una inversión a los efectos especulativos de hechos de importancia se analizan con ayuda de gráficos ( charts ) .

Las personas especializadas en análisis gráficos son los llamados “chartistas .”, su tarea principal consiste en interpretar los gráficos . La teoría gráfica intenta deducir la evolución futura a partir de las cotizaciones obtenidas en el pasado y el presente . Existen chartistas , que en cierto modo consiguen dar vida a estos gráficos en la medida en que llegan a intuir con buenas probabilidades de acierto la evolución futura de la cotización de una acción gracias a su capacidad para interpretar las distintas formas de las gráficas . En sus pronósticos deben evitar dejarse engañar por las llamadas falsas señales . Pero nunca debería comprarse o venderse una acción sin examinar antes detenidamente su gráfica .

Los indicadores gráficos , que se describirán a continuación , son tomados de un software denominado “ Metastock Versión 4.5 .”. Se describirán los indicadores gráficos más importantes para la inversión de corto plazo , los cuales serán útiles principalmente en las decisiones de estrategias de compra y de venta de una acción .

### **6.1 STOCHASTIC OSCILLATOR 20 / 80**

El Stochastic Oscillator , es un indicador gráfico , que compara una acción con los precios de cierre , explicaremos , para el entendimiento tres de los métodos más populares para la interpretación gráfica :

1.- Hacer una estrategia de compra , cuando la línea continua - oscilatoria , cae debajo de la barra de 20 y realizar una estrategia de venta , cuando la línea continua - oscilatoria pasa encima de la barra de los 80 ( Tu puedes modificar las barras de base 20/80 , según el historial de la acción ).

2.- Comprar cuando la línea continua - oscilatoria empiece a estar encima de la línea punteada - oscilatoria y vender , cuando la línea continua - oscilatoria empiece a caer debajo de la línea punteada - oscilatoria .

3.- Existen casos que presentan divergencias . Por ejemplo , vender si la acción esta realizando una nueva cotización máxima y las líneas oscilatorias no lo muestran .

La variación del indicador gráfico STOCHASTIC , para las empresas INDECO y TRIPLE C , solamente para los periodos comparables comprendidos entre el año 1993 y 1994 , están expresados gráficamente ( Ver gráficos N°: 45 y 46 ) . La elección de una mejor decisión para una alternativa de inversión en el día , mes y año debe complementarse con otros gráficos ( Ver gráficos N°: 41,42,43 y 44 ) .

## 6.2 PRICE RATE OF - CHANGE ( ROC )

El indicador ROC , es calculado por la división de los últimos doce precios máximos por los doce precios de cierre anteriores . El resultado , esta expresado en términos porcentuales , según que el precio de la acción ha cambiado en los últimos doce periodos .

Si el precio de la acción es el más alto , que los doce periodos anteriores . Entonces el indicador ROC , será un número positivo . Caso contrario , si el precio de la acción es el más bajo , el ROC será un número negativo .

Por lo tanto : Un ROC alto , implica ( Pero no confirma ) , que el precio de la acción tiene una condición de supercomprado ó muy caro . Similarmente , si el ROC es bajo implica que el precio de la acción tiene una condición de sobrevendido ó muy barato .

La variación del indicador gráfico ROC , se muestra gráficamente para las empresas INDECO y TRIPLE C , para los años comparables entre 1993 y 1994 ( Ver gráficos N°: 47 y 48 ) . Para completar la mejor elección de la decisión de inversión en que día , mes y año ( Ver gráficos N°: 41,42,43 y 44 ) .

### 6.3 MACD

También llamado “ The Moving Average Convergence / Divergence .”, ó media móvil , consta de dos osciladores de movimiento promedio exponencial ; el primero que es de línea continua calculado desde 12 periodos y un segundo de línea punteada calculado de 9 periodos .

Señal de estrategia de compra , cuando el oscilador MACD de línea continua ésta encima del disparador ó línea punteada . Y señal de venta ,cuando el oscilador MACD cae debajo de su disparador . El indicador gráfico MACD , es un excelente indicador de señales en un momento de oscilaciones frecuentes en el mercado . Lógicamente , carece de variables externas a ella , porque solo trabaja con precios bursátiles .

La variación del indicador gráfico MACD , para los años comparables 1993 y 1994 , de las empresas en estudio , tales como INDECO y TRIPLE C son expresados gráficamente ( Ver gráficos N°: 49 y 50 ) . A través de los gráficos , se podrá decidir en cual período día, mes y año resulto mejor la inversión , para la mejor decisión ( Ver gráficos N°: 41 , 42 , 43 y 44 ) .

### 6.4 WILLIAMS'

WILLIAMS' , es similar al indicador gráfico Stochastic Oscillator . Porque , cuando en el rango de 80 - 100 % , indica la condición de sobrevendido ; mientras , que cuando esta en el rango de 0 - 20 % , indica la condición de sobrecomprado .

El indicador gráfico . WILLIAMS' , emplea para su cálculo los últimos 14 periodos en las cotizaciones bursátiles . Además , puede anticiparte la cotización de una acción , porque muestra

las oscilaciones casi siempre en pocos días ,antes del quiebre de las barras de referencia de 0 y 100 .

La variación del indicador gráfico WILLIAMS' , se observa gráficamente entre los periodos comparables por los años 1993 y 1994 tanto para la empresa INDECO como para la empresa TRIPLE C (Ver gráficos N°: 51 y 52 ) . La mejor elección de una decisión de inversión en el día , mes y año , tiene que ir acompañada de otro gráficos ( Ver gráficos N°: 41 ,42 ,43 y 44 ) .

## 7. COTIZACIONES INTERNACIONALES DE METALES

Debido a la importancia que en nuestro país , tiene el sector minero en la participación del Producto Bruto Interno , es fundamental el seguimiento de las variables de las cotizaciones internacionales de los metales siguientes : oro , plata , cobre , zinc y plomo ( Ver gráficos N°: 53,54,55,56 y 57 ) .

Nuestro país a nivel Latinoamérica , es privilegiado porque reúne una canasta de productos muy variado para la inversión extranjera en acciones mineras .

La importancia del seguimiento de las cotizaciones internacionales de los metales radica , en observar el comportamiento de la evolución mundial , si está en crisis , recesión ó crecimiento . La demanda de los productos mineros por los grandes países , implicará el comportamiento de las cotizaciones de éstos metales en el corto , mediano y largo plazo . Debido a que dichas cotizaciones , pueden ser negociados con compras en el día y a futuros ( 3 , 6 , 9 , ... meses ) .

En épocas de crisis mundial , es decir guerras militares , guerras comerciales , sismos , etc . En la cual ésta involucrado un país desarrollado ( EE-UU , Japón ó Alemania ) . Las cotizaciones de los metales preciosos ( oro y plata ) , para todos los inversionistas sirve como refugio , provocando el alza de precios de estos metales significativamente . Mientras que los

metales básicos ( cobre , estaño , zinc y plomo ) , están sujetos al efecto negativo , por ejemplo : en caso de una guerra que dure hasta reducir los niveles de stock mínimos de estos metales la cotización del cobre , estaño , zinc ,y plomo subirán por demanda . pero no por refugio de inversión .

En épocas de recesión , las oscilaciones de los metales es disperso sin rumbo definido sujeto netamente a órdenes especulativos de hechos de importancia positivos o negativos . Serán positivos en la medida que existirá un crecimiento futuro y será negativo coyuntural cuando se ingresa a un período de crisis.

En épocas de crecimiento , las cotizaciones internacionales de los metales básicos comienzan a subir de precio , reduciéndose en el mismo tiempo los stocks de las mismas en los mercados internacionales de Londres y New York . Porque el crecimiento de la producción mundial estará acorde con el crecimiento poblacional mundial

Entonces se debe señalar que si los países desarrollados ( EE - UU , Japón y Alemania) proponen o deciden políticamente cada vez que se reúnen a través del grupo de los siete ( Los jefes de Estado de : Estados Unidos de Norteamérica , Japón , Alemania , Canadá , Francia Italia y Reino Unido ) el cual es liderado por los EE - UU de Norteamérica , medidas restrictivas o de aperturas comerciales entre estos países ó a través de los bloques comerciales ( TLC , ECU , etc . ) repercutirán directamente a todos los mercados internacionales de las bolsas del mundo en valores , metales y alimentos

## 8. DOW JONES INDUSTRIAL

El índice Dow Jones para la industria comprende 30 de las principales acciones industriales . Aunque solo considera 30 acciones industriales , éstas son tan importantes que su valor cotizado en bolsa representa en conjunto aproximado el 30% de la capitalización de la Bolsa de Valores de New York. En consecuencia puede considerarse perfectamente representativo y es



absurdo negarlo ( Ver gráfico N°: 58 ) . Entonces la interpretación del Dow Jones permite al mercado de valores prever el desarrollo económico mundial futuro

## ACCIONES INDUSTRIALES DEL INDICE DOW JONES INDUSTRIALES

CUADRO N°: 52

ALLIED SIGNAL	EASTMAN KODAK	3M
ALCOA	EXXON	PHILIP MORRIS
AMERICAN EXPRESS	GENERAL ELECTRIC	PROCTER & GAMBLE
AT&T	GENERAL MOTORS	SEARS ROEBUCK
BETHLEHEM STEEL	GOOD YEAR	TEXACO
BOEING	IBM	UNION CARBIDE
CATERPILLAR	INTERNATIONAL PAPER	UNITED TECHNOLOGIES
CHEVRON	J.P MORGAN	WALT DISNEY
COCA - COLA	MC DONALD'S	WESTINGHOUSE
DU PONT	MERCK	WOOLWORTH

Fuente : Merrill Lynch .

## 9. TASAS DE INTERES INTERNACIONALES

Se debe seguir el comportamiento de la tasas internacionales , porque de ello dependen los capitales ( liquidez ) de los mercados de valores y del sistema financiero según su ubicación en la cartera de inversiones por riesgo país ó riesgo región ( Latinoamérica , Asia , etc. ) . Además los capitales no tienen patria y ellos van a los países donde se paga mayor tasa de interés y representándoles un riesgo país menor

Las tasas internacionales más representativas y que marcan la tendencia mundial son el Libor de Londres y el Prime Rate en New York de los EE - UU ( Ver gráficos N°: 60 y 59) . Debido a que las potencias mundiales principales como EE - UU y Japón en los últimos años han tenido conflictos del tipo comercial , tanto es así que la balanza deficitaria comercial que muestra los EE - UU respecto de Japón es cada vez creciente , esto hace que se debe tener muy presente las tendencias de las variables de los EE - UU . De allí que la tasa internacional referencial más

importante es la tasa Prime Rate , para el inversionista y para el sistema bancario es el Libor. La tasa internacional Prime Rate . dependera de la debil ó fuerte economía de los Estados Unidos . Es decir bajará si tiende a una recesión ó subirá si tiende a un rebrote inflacionario producto de un crecimiento brusco en los precios de la economía . La decisión de estas oscilaciones en la tasa del Prime Rate depende del Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de los Estados Unidos . El cual en reuniones mensuales deciden sobre el comportamiento de dicha tasa .

## **10. HECHOS DE IMPORTANCIA**

Se entiende por hechos de importancia a todo efecto bursátil que produce una oscilación en la tendencia de las cotizaciones bursátiles , en el mercado de valores de un país ó a una acción de una empresa en particular .

Estos efectos bursátiles , son del tipo estructural que dejan señales claras en cambios de tendencia en las cotizaciones bursátiles a través del tiempo , pueden ser del tipo político , económico , tecnológico , etc .

( Ver Cuadros N°: 53 y 55 ; GRAFICOS N°: 39,41,42,43 y 44 ) .

## **11. CONCLUSIONES**

\*. Las alternativas de inversión expuestas , en las acciones de trabajo tanto de la empresa INDECO , como de la empresa TRIPLE C . Se realiza la inversión en el día , mes y año ; bajo los siguientes efectos bursátiles

CASO 1. - A la Privatización del 20% CPT y 35% ENTEL (28/02/94) , para ambas empresas .

CASO 2. - A la Aprobación de la entrega de acciones liberadas en Junta General de Accionistas (18/03/93 , 11/03/94 y 20/07/94 ) , solamente para la empresa INDECO .

CASO 3. - A la Información privilegiada de Fusión por Absorción INDECO - TRIPLE C (30/03/94 ) , para ambas empresas . El mercado realiza su sueño en abril de 1995 , siendo la fusión por absorción una realidad .

Para el Caso 1 , la mayor rentabilidad se obtiene por la inversión en la acción de la empresa INDECO , obteniendo un rendimiento relativo de 727% . Si y sólo si , la inversión se realizaba el 04/01/93 , mientras que en el periodo comprendido del 22/11/93 al 28/02/94 , la mayor rentabilidad la obtiene la acción de la empresa TRIPLE C con una ganancia relativa de 44% ( Ver cuadros N°:54 , 55 ; gráficos N°: 41 y 43 ) .

Para el Caso 2 , la inversión en la acción de la empresa INDECO , desde el 04/01/93 generó una ganancia relativa de 713% , mientras que en el periodo 22/11/93 al 11/03/94 , la ganancia relativa es de 42% ( Ver cuadros N°: 54 y 55 , gráfico N°: 41 ) .

Para el caso 3 , la inversión en la acción de la empresa INDECO generó la más alta ganancia relativa de 840% . Mientras , que para el periodo comprendido entre el 22/11/93 al 30/03/94 , la mayor rentabilidad relativa fue generada por la acción de la empresa TRIPLE C con 246% frente al rendimiento relativo de la acción de la empresa INDECO con 164% ( Ver cuadros N°: 54 y 55 ; gráficos N°: 41 y 43 ) .

## COTIZACIONES BURSÁTILES A PRECIO DE CIERRE

( EXPRESADOS EN NUEVOS SOLES )

CUADRO N°: 54

CASOS	04/01/93 A	22/11/93 B	28/02/94 C	11/03/94 D	30/03/94 E	Rentabilidad ( % )	Rentabilidad ( % )
CASO1: INDECO TRIPLE C	0.24 -	1.38 1.14	1.75 1.64			(C/A)*100 = 727%	(C/B)*100 = 127% (C/B)*100 = 144%
CASO2 : INDECO	0.24	1.38		1.95		(D/A)*100 = 813%	(D/B)*100 = 142%
CASO3 : INDECO TRIPLE C	0.24 -	1.38 1.14			2.26 2.81	(E/A)*100 = 940%	(E/B)*100 = 164% (E/B)*100 = 246%

Fuente : BVL .

\*. El mayor rendimiento real para las inversiones en las acciones de trabajo tanto de la empresa INDECO , como TRIPLE C . Se obtuvo en el horizonte de la posible inversión extranjera , fusión por absorción del período 22/11/93 al 30/03/94 . Descontando el efecto inflacionario sufrido en los meses de Noviembre(1.6%) y Diciembre(2.5) de 1993 y el año 1994(15.4%) , hacen un acumulado de 20.18%. Entonces la acción de la empresa TRIPLE C genera una rentabilidad real de 225.82%(246% - 20.18%) , frente a la acción de la empresa INDECO de 143.82% (164% - 20.18%) .( Ver Cuadros N°: 54 y 55 ) .

\*. Podría creerse que en un país , con gran auge económico , resulta inevitablemente favorable para las cotizaciones bursátiles . “ Error .” . Un boom económico , requiere mucho capital para inversiones directas y lo extrae en una buena cantidad de los dineros del ahorro . Queda poco para su colocación en valores . Los bancos difícilmente atienden las demandas de crédito , tanto más cuanto los bancos de emisión elevan las tasas de interés para contrarrestar un virtual efecto inflacionista del boom . Las favorables consecuencias de la euforia económica surgen efecto después . Cuando la alta coyuntura remite bajo la presión de los altos intereses ,

muchas inversiones planeadas cambian . De pronto hay más dinero líquido en los bancos y retroceden las tasas de interés . El banco de emisión no tiene ya nada que frenar y las acciones pueden subir . Tanto más cuanto las nuevas inversiones antes efectuadas aportan sus frutos con altos beneficios .

\*. En un país , con economía en recesión , la bolsa comienza a subir porque la floja coyuntura en los negocios y la inversión hace que el capital disponible y la masa monetaria sólo se utilice parcialmente . El dinero esta en los bancos , y la situación se hace aburrida . Se podría colocarlo en una cuenta de ahorros , pero los intereses son eventualmente más bajos que el beneficio o dividendo de las acciones

\*. Para que la bolsa suba los dos factores más importantes son la liquidez y el carácter del público . Cuando el público está dispuesto y desea comprar acciones , entonces las acciones suben . Caso contrario , cuando el ahorrador se aferra a su dinero y se muestra poco propicio a comprar las acciones , baja la bolsa

Con mucha frecuencia ocurre que un factor es positivo y el otro negativo . No se producen a continuación grandes movimientos , sino pequeñas fluctuaciones . En el caso de que sean positivos se produce un movimiento alcista , incluso una euforia : hay que dar gracias al cielo . Pero cuando ambos son negativos , entonces viene el dramático retroceso , el pánico condenados a muerte . Liquidez y carácter pueden también influenciarse , mutuamente : intereses en descenso pueden mejorar el carácter y viceversa , un carácter malo puede limitar la liquidez .

\*. Los factores decisivos , para una tendencia bursátil a corto plazo , son los acontecimientos diarios , noticias cortas , etc . , e incluso los chismes , pues muchos inversionistas , sacan de estos

hechos conclusiones para el ulterior desarrollo . Las cotizaciones se ven influidas , en efecto , no por los acontecimientos en sí sino por la reacción psicológica del público a esos hechos .

\*. Los factores decisivos , para una tendencia bursátil a mediano plazo , son el interés y la liquidez en el mercado de capitales . El interés , es el más importante , porque cuando existen tasas de interés cada vez mas pequeños , entonces existirá más liquidez para la compra de mayor cantidad de acciones .

\*. En una tendencia bursátil de largo plazo , la psicología del público inversor no es decisiva . Quién puede prever hoy en día , los temores , esperanzas , preocupaciones y reacciones provocadas por los acontecimientos políticos de los próximos años ? . El desarrollo de las tasas de intereses , es también imprevisible . Ni el Presidente del Federal Reserve Bank que es el dictador de los interés en los EE - UU , sabe como estará dentro de tres meses , porque ignora como se habrá desarrollado la situación en ese periodo de tiempo . En las valoraciones de largo plazo juegan papeles decisivos el desarrollo de la economía de un país , los sectores industriales , y las empresas individualizadas en sus fortalezas y sus oportunidades.

\*. El retroceso de las cotizaciones con grandes montos negociados , es bueno , porque las acciones van en grandes cantidades a manos fuertes . El crecimiento de las cotizaciones , representa una mala señal en un fuerte monto negociado , porque manos débiles compran las acciones . Cuanto mayores son los montos negociados mas negativo es para el mercado , puesto que mas “temerosos.” toman parte en el mismo . Cuanto más pequeñas sean los montos negociados en las cotizaciones crecientes , mucho mejor , pues las cotizaciones se desplazan , en efecto , pero las grandes cantidades de acciones no han salido de los depósitos de los “duros .”

\*. El ratio precio lucro ó PER , es la única medida con la que se puede hacer por lo menos una pequeña idea del valor de una acción . Sirve para la comparación de dos valores del mismo ramo e idéntico país . Pero tienen que ser empresas verdaderamente comparables e incluso eso no puede significar nada , ya que dicha discrepancia puede mantenerse años enteros por diferentes motivos técnicos . Hay tantos factores de influencia , motivaciones y matices en cada una de las acciones que no es posible contar con automatismo alguno . La valoración de una relación precio lucro , la determinación de si es demasiado alto o bajo depende decisivamente de dos factores : Los rendimientos generales del mercado de capitales y , como es natural , la postura psicológica del público .

\*. La observación de gráficos , muestra como los inversionistas bursátiles actúan en un momento determinado , pero refleja con mayor incidencia cuando se realizan transacciones con informaciones privilegiadas . Además , cuando existen inversionistas , que desean tomar control de una empresa

\*. El aumento de Capital Social y Participación Patrimonial del Trabajo de las empresas , depende de las oportunidades y fortalezas de la empresa , y de la tendencia del mercado de capitales . En una tendencia a la baja , el aumento de capital actúa en forma negativa en la cotización bursátil , en caso contrario , produce un efecto positivo

\*. En el mercado de capitales , existen dos tipos de inversionistas en simultáneo ; los positivos y negativos . Los positivos , con aciertos generalmente en tendencia alcista son adorados , mientras que los negativos ó inversionistas que juegan con tendencia a la baja es objeto del menosprecio de Dios porque desea el dinero de los otros . Un inversionista negativo sólo puede obtener beneficios de la quiebra de los demás . Genera ganancias con el dolor de los demás .

\*. Ningún ordenador , ningún genio matemático del mundo podría calcular la cotización bursátil justa de una acción . Y aunque pudiera ser teóricamente posible , la acción no permanecería quieta , sino alta o baja . El precio ó cotización bursátil es el producto de la oferta y la demanda . El mismo precio , puede considerarse en determinado momento en el cielo , caro ó en el sótano , barato . El precio es sólo una estimación . Un precio de una acción alto ó bajo es enteramente relativo .

\*. Las empresas S.A. ( Sociedades Anónimas ) , son la base para la expansión en una sociedad industrial privada ; sin bolsa no son posibles las sociedades anónimas y sin inversionistas no hay bolsa . Dicho en pocas palabras : La inversión en acciones es indispensable para el desarrollo de la economía de un país en un mundo cada vez más globalizado .

\*. Las estatisaciones y las privatizaciones que se realizan en un país , estimulan una gran actividad bursátil con una fuerte animación de las bolsas . Dependiendo de quién es el futuro dueño , la inversión en las acciones se elevará ó disminuirá , produciendo elevación ó disminución en las cotizaciones bursátiles . En el caso de las privatizaciones es positivo para la bolsa en general , por el clima que representa , ya que se aleja la política de un régimen burocrático . Pero también podría salir mal si no hubiera bastante dinero en los bolsillos de los inversionistas nacionales y los inversionistas extranjeros se mostraran indiferentes a comprar .

\*. En todo mercado de capitales , la gran competencia al rendimiento de las acciones son las tasas de interés a largo plazo . Porque cuando los intereses son demasiado atractivos , los grandes inversionistas : Las cajas de pensiones , seguros , AFPs , fundaciones y sociedades de renta , etc. Prefieren las altas tasas de interés a largo plazo a los rendimientos en acciones ,



especialmente en tiempos de estabilidad monetaria . En el caso contrario , cuando las tasas son menores , esas instituciones compran antes acciones , lo que esta justificado por la esperanza de unos crecientes dividendos . Tanto más cuanto que los bajos intereses impulsan la vida económica y mejoran los beneficios de las empresas

\*. Los hechos de importancia , son generalmente todas las noticias y acontecimientos . De las cuales se puede sacar alguna consecuencia a todas las palabras que pronuncian los políticos . Pero lo mas importante es acertar , comprender y analizar bien lo que hay detrás de las palabras , sean noticias o acontecimientos , así como las consecuencias que podrán tener estos ultimos . Con mucha frecuencia hay que reconocer también lo que se silencia . Hay que coger así las noticias con cierto escepticismo

## 12. RECOMENDACIONES

\*. Los inversionistas en acciones , cuando observan que la bolsa y su acción no reaccionan ya a las buenas noticias , debe marcharse , y entrar cuando las malas noticias no tienen ya efecto . Una señal previa especialmente mala para el mercado es cuando los pequeños accionistas van a la búsqueda de los más experimentados en busca de sugerencias y la conversación diaria versa sobre la bolsa . Se hacen juegos malabares con el nombre de las acciones , cada cual asegura haber obtenido una sugerencia de un amigo , recibida por éste a su vez del mejor amigo . Cada cual compra con el máximo crédito que ha podido obtener. Una mala señal también es cuando se menciona que buena esta la bolsa , existen compras extranjeras , etc.

\*. No debe olvidarse , la influencia de la política nacional sobre la bolsa , porque se debe tener especial interés , en el futuro gobernante de un país y si desea combatir una ola inflacionista

o una coyuntura deflacionista , desea realizar con armas fiscales o monetarias . Lo que ocurra en cualquier momento dependerá de la posición ideológica del nuevo parlamento .

\*. Cuando se enfrenta en el mundo de las inversiones ó búsqueda de alternativas de inversión , ni el mejor inversionista y experto puede ver el futuro , sino en el mejor de los casos reconocer los perfiles envueltos en la niebla . No es posible prever lo que ocurrirá mañana o pasado mañana . Pero se tiene que saber lo que hoy es y era ayer . Y eso es mucho , puesto que la mayoría ni tan siquiera saben eso .

\*. No se debe confiar en aquellos que ya han encontrado la verdad en las inversiones en el mercado de capitales ; confie solamente en quienes siguen buscándola . No podemos saber nada sino presentirlo .

\*. Se debe tener presente , que no todos por no decir todos los estados financieros no son honrados en un ciento por ciento . Como ha quedado dicho , están por lo menos maquillados , desfigurados ,etc. Cuando una empresa quiere hacer un aumento de capital , manipula los estados financieros y la cotización de una acción sube para hacer apetecible la nueva acción al público . Semejantes manipulaciones son una costumbre .

\*. En las inversiones en el mercado de capitales . Para defenderse de los falsos profetas que ofertan grandes oportunidades de inversión aparentemente sensacionales , no dejarlos entrar a casa . Cuando llaman por teléfono , colgar el auricular . Y cerrar los oídos cuando se tropieza con ellos casualmente en el plano de los negocios . No hay profetas ni gurús en el mundo de los negocios bursátiles sino tan solo astrónomos y soñadores . Las posibilidades sensacionales de inversión son casi siempre mentira .

\*. Cuando se realiza y se hace constantemente análisis gráficos , se debe tener presente , que solamente hay que examinar los gráficos y sacar deducciones de este examen , pero no deben seguirse ciegamente . Pero no se debe de olvidar que muestra clara y comprensiblemente el pasado de la acción que se desea conocer . Quien desea averiguar el futuro , tiene que conocer el pasado ( Proverbio chino ) .

\*. El efecto en el desarrollo de las cotizaciones y la forma directa de como enfrentarla Día a Día (Ver GRAFICO N°: 61 ) . Esta dada por las fases siguientes :

A1 = Fase de corrección (pequeña operación , el número de accionistas es de poca importancia ) .

A2 = Fase de acompañamiento ( la operación y el número de accionistas es creciente ) .

A3 = Fase extrema ( la operación se torna eufórica , el número de accionistas es alto , x veces más alto ) .

B1 = Fase de corrección ( pequeña operación , el número de accionistas disminuye lentamente )

B2 = Fase de acompañamiento(la operación es creciente,el número de accionistas decrece más rápidamente) .

B3 = Fase extrema(la operación es de mayor envergadura;el número de accionistas baja, x veces bajísimo) .

POR LO TANTO

1. - Comprar en las fases A1 y B3 .
2. - Esperar y conservar los valores en la fase A2 .
3. - Vender en las fases A3 y B1 .
4. - Esperar y conservar el dinero efectivo en la fase B2 .

\*. Un inversionista bursátil no debe saberlo todo , pero sí entenderlo . La ciencia bursátil es lo que queda cuando uno ha conseguido olvidar todo lo otro : los estados financieros , las cotizaciones , los dividendos , las memorias anuales de las empresas , todos los instrumentos que se encuentran en una buena biblioteca y mucho más en un sistema computarizado bien alimentado . No se trata de ser una enciclopedia viviente , sino de comprender en el momento preciso la serie de circunstancias que ocurren . Dicho en otras palabras : hay que ser un pensador , capaz de siempre ampliar los pensamientos de una manera global . Se tendrá que ser muchas veces impreciso con las estadística y las cifras , pero para un inversionista que piensa esto no es obstáculo . Quién conoce bien el mundo y las personas , no necesita buscar ideas o sugerencias .

\*. En todo mercado de capitales , el inversionista bursátil se queda pasivo , porque es un espectador de aquellos movimientos , que no ha provocado , pero sí de los que puede aprovecharse .

\*. Los principales índices bursátiles en Latinoamérica , son de mucha importancia para el análisis , porque en un entorno internacional actualmente globalizado , la inversión en todo mercado de valores se hace en la perspectiva de como la inversión extranjera percibe al mercado latinoamericano como un bloque . Los mercados de capitales de Latinoamérica están logrando cubrir en sus países : su deteriorada balanza comercial ó aliviando su balanza de pagos a través de la fluencia de capitales extranjeros a la región . En el caso peruano a diciembre de 1994 la inversión extranjera en la BVL asciende al 70% del total . Participando desde el año 1993 con US\$ 222 Millones , el año 1994 con US\$ 550 Millones y al tercer trimestre del año 1995 cae a US\$ 182 Millones , como inversión en cartera a la Balanza de Pagos . Donde el Saldo de Balanza

de Pagos al año 1993 asciende a US\$ 647 Millones , a diciembre del año 1994 asciende a US\$ 1,979 Millones y para finalmente caer al tercer trimestre de 1995 en US\$ -59 Millones .

Los índices bursátiles más representativos son de los países siguientes : México (Bolsa de México - indicador INMEX ) , Brasil ( Bolsa de Sao Paulo - indicador IBOVESPA ) , Argentina ( Bolsa de Buenos Aires - indicador Merval ) y Chile ( Bolsa de Santiago - indicador IPSA ) .