

### Estabilización y crecimiento en el Perú

Paredes, Carlos (Ed.); Sachs, Jeffrey (Ed.)

Postprint / Postprint

Sammelwerk / collection

**Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:**

Paredes, C., & Sachs, J. (Eds.). (1991). *Estabilización y crecimiento en el Perú*. Lima: GRADE Group for the Analysis of Development. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-51809-5>

**Nutzungsbedingungen:**

*Dieser Text wird unter einer CC BY-NC Lizenz (Namensnennung-Nicht-kommerziell) zur Verfügung gestellt. Nähere Auskünfte zu den CC-Lizenzen finden Sie hier:*  
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/deed.de>

**Terms of use:**

*This document is made available under a CC BY-NC Licence (Attribution-NonCommercial). For more information see:*  
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0>

# ESTABILIZACIÓN Y CRECIMIENTO EN EL PERÚ

Carlos Paredes

Jeffrey Sachs

Editores

Javier Abugattás  
Luis Alberto Arias  
Armando Cáceres  
Javier Hamann  
Felipe Larraín  
Miguel Palomino  
Renzo Rossini



295

**Iª Edición: Lima, 1991**

**Impreso en el Perú / Printed in Perú 1991**

© Grupo de Análisis para el Desarrollo - GRADE  
Av. del Ejército 1870, Lima 27

**Estilo y Edición: José Pcláez Cáceres**

**CENDOC-BIBLIOTECA-GRADE: Catalogación en la fuente**

**Paredes, Carlos, ed.; Sachs, Jeffrey, ed.**

**Estabilización y crecimiento en el Perú. Lima; GRADE, 1991**

**<POLITICA ECONOMICA><ESTABILIZACION ECONOMICA>  
<CRECIMIENTO ECONOMICO><PERU><1950-1990>**

**ISBN 84-89305-28-5**

## Indice

PRESENTACIÓN	11
PROLOGO	
<i>Richard Webb</i>	13
INTRODUCCIÓN Y RESUMEN	
<i>Carlos Paredes y Jeffrey Sachs</i> <b>PARTE UNO: Antecedentes y Entorno Económico</b>	27
Capítulo I <b>CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES, ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO Y TENDENCIAS DE LARGO PLAZO DE LA ECONOMÍA PERUANA</b> <i>Javier Hamann y Carlos Paredes</i>	55
1. Disponibilidad de recursos	55
2. Producción e ingreso	67
3. Intervención estatal y los mercados	73
4. Estrategias de crecimiento	80
5. Tendencias de largo plazo	95
6. Resumen y conclusiones	102
Capítulo II <b>DE LA HETERODOXIA A LA CRISIS: EL MANEJO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA DURANTE EL PERIODO 1985-89</b> <i>Armando Cáceres y Carlos Paredes</i>	108
1. Evolución macroeconómica	108
2. Los intentos frustrados de estabilización y reactivación	121
3. Lecciones de política económica	129

## Capítulo III

## DIAGNOSTICO DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA A FINES DE 1989

*Armando Cáceresy Carlos Paredes* 132

1. La situación a fines de 1989 133
2. Las causas de la crisis económica 144
3. Consideraciones para la formulación de un programa de estabilización 153

**PARTES DOS: Los Programas de Corto Plazo**

## Capítulo IV

## ELEMENTOS PARA UN PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN

*Felipe Larraín, Carlos Paredes y Jeffrey Sachs* 157

1. Planificación en un entorno caótico 157
2. Marco conceptual 160
3. Lineamientos del programa 173
4. Impacto probable de las medidas 182

## Capítulo V

## PROGRAMA SOCIAL DE EMERGENCIA

*Javier Abugattás* 188

1. Problemas estructurales y efectos de la crisis sobre el bienestar social 191
2. Orientaciones generales 196
3. La puesta en marcha del programa 204
4. Comentarios finales 212

**PARTE TRES: Hacia un Crecimiento de Largo Plazo**

## Capítulo VI

## LINEAMIENTOS MACROECONOMICOS PARA RESTABLECER EL CRECIMIENTO

*Javier Hamann, Miguel Palomino y Carlos Paredes* 217

1. Metas del programa 218
2. Requerimientos macroeconómicos 226
3. Marco general de política económica 244
4. Reformas de los mercados 248
5. La transición al nuevo modelo de crecimiento 260
6. Comentarios finales 268

Capítulo VII	
<b>POLÍTICA FISCAL</b>	
<i>Luis Alberto Arias</i>	270
1. Lineamientos para la asignación del gasto público	271
2. Reforma tributaria	283
3. Política de precios de empresas públicas	299
4. Presupuesto del sector público: metas de ingresos y gastos	304
5. Comentarios finales	308
Capítulo VIII	
<b>RELACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES</b>	
<i>Felipe Larraín y Jeffrey Sachs</i>	311
1. La crisis de la deuda peruana	311
2. Como lograr el alivio de la deuda	320
3. Estrategias para el manejo de la deuda	325
Capítulo IX	
<b>POLÍTICA CAMBIARÍA Y POLÍTICA MONETARIA</b>	
<i>Felipe Larraín y Jeffrey Sachs</i> <i>con la colaboración de Miguel Palomino</i>	344
1. Política cambiaria	344
2. Política monetaria, crediticia y financiera	357
Capítulo X	
<b>RÉGIMEN DE COMERCIO EXTERIOR</b>	
<i>Carlos Paredes y Renzo Rossini</i>	374
1. Evolución de la política comercial	378
2. La estructura de protección y sus efectos	388
3. Reforma del régimen de comercio exterior	395
4. Impacto de la reforma comercial	403
EPILOGO	
<i>Carlos Paredes</i>	405
BIBLIOGRAFÍA	431

## Presentación

MIL NOVECIENTOS OCHENTIOCHO fue año del desborde de la crisis económica en el Perú. El tema de la estabilización se convirtió así en casi la única preocupación de políticos y economistas, y de la opinión pública en general. El propio gobierno, agobiado por la magnitud del fenómeno, que hacía inmanejable la situación, tuvo que abandonar su orientación abiertamente populista y empezó a aplicar severas medidas de ajuste. No obstante, la crisis continuó ahondándose, empujada por la poca firmeza del gobierno para resistir las presiones de diversos grupos de poder y por la propia inconstancia (e inconsistencia) de las herramientas de política económica que se iba adoptando.

Llegó un momento en que fue evidente para todos que poco o nada iba a hacer el gobierno de Alan García para superar el caos en el tiempo que aún permanecería en el poder. Se pasó entonces a discutir, no siempre con la necesaria seriedad y rigor, qué tipo de política debía aplicar el partido que asumiera la conducción del país y su economía en julio de 1990. Es en este contexto, como se señala más adelante en la introducción de este libro, que un grupo de economistas independientes convocados por GRADE y por la Brookings Institution empezó a trabajar en una propuesta de un programa de estabilización que estuviera engarzado en una estrategia de crecimiento a mediano plazo. Como afirman Carlos Paredes y Jeffrey Sachs, directores del proyecto, sólo tal conexión entre el corto y el mediano plazo podía garantizar la efectividad y sobre todo la perdurabilidad de los resultados que se pudieran conseguir mediante el esfuerzo de estabilización.

Este libro recoge el íntegro de la propuesta, fruto de la labor desplegada por dicho grupo de economistas independientes entre mediados de 1989 y mediados de 1990. En junio de 1990 la estrategia global fue puesta a consideración del gobierno entrante y de la opinión pública (tal era su objetivo fundamental), y por esa época también se publicó un resumen de la propuesta; asimismo, GRADE publicó diversos documentos detallando puntos neurálgicos de la propuesta, como las propuestas en el plano fiscal, de tratamiento de la deuda, etc. Sin embargo, hasta hoy no han sido dados a conocer en conjunto y detalle los resultados del proyecto.

Este libro pretende llenar tal carencia. La decisión de publicarlo responde entre otros motivos a que, transcurrido más de un año desde la entrada del nuevo gobierno, el tema de la estabilización continúa aún siendo una preocupación

central para la administración del presidente Fujimori; asimismo, la estrategia de crecimiento esbozada en esta propuesta tiene plena vigencia en un contexto donde el corto plazo sigue primando sobre la visión de mediano plazo. Un motivo adicional es que los editores consideran de suma utilidad que la opinión pública disponga del íntegro de la propuesta, la cual puede servir como pauta para evaluar la actual política económica.

El grupo de economistas que desarrolló la propuesta fue convocado por GRADE y estuvo integrado por Carlos Paredes y Jeffrey Sachs, sus directores, así como Javier Abugattás, Alberto Arias, Armando Cáceres, Javier Hamann, Felipe Larraín, Miguel Palomino y Renzo Rossini. El equipo tuvo a su cargo, en primer lugar, la elaboración de un diagnóstico de la situación macroeconómica peruana a principios de 1990. Sobre esa base construyó luego la estrategia de corto plazo (conformada por el programa de estabilización macroeconómica y el programa social de emergencia) y la de crecimiento de mediano plazo. Dentro de esta última se distinguió el tratamiento que debía hacerse en los planos de la política fiscal, de deuda externa, de política cambiaria, monetaria y financiera, y en el plano del comercio exterior.

GRADE desea dejar constancia que el desarrollo y la culminación de este proyecto ha sido posible gracias al apoyo de una serie de organizaciones como el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial, la Confederación de Instituciones Empresariales Privadas, la Cooperación Técnica Suiza, la Fundación Friedrich Ebert y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. Asimismo, los editores agradecen a Augusto Alvarez, Patricia Arregui, Barry Bosworth, Willem Buitter, Javier Escobal, Carol Graham, Juan Carlos Hurtado, Ricardo Lago, María del Carmen Tovar y a los panelistas que participaron en la conferencia donde se presentó la propuesta, por sus comentarios y sugerencias. La contribución de Fernando Camón, José Casuso, Valerie Fry, Iván Guerra, Hernando Hintze, Carlos Leyva, Javier Nagamine y Máximo Torero, asistentes de investigación del proyecto, merece ser resaltada muy especialmente. Por último, GRADE deja constancia de que las opiniones vertidas en este libro son las de sus autores y no deben ser adscritas necesariamente a las personas arriba mencionadas, a los patrocinadores del proyecto ni a los directivos y personal de la institución.

Lima, diciembre de 1991.



## Prólogo

Richard Webb

EL RESULTADO MÁS saltante de la crisis de estabilización que ha afectado al Perú en los quince años transcurridos desde 1975 ha sido una privatización *de facto*. En los últimos años, el sector público se ha reducido significativamente. El Estado está desintegrándose y, sorprendentemente, ello no está ocurriendo merced a programa político alguno.

Ciertamente no se trata, a pesar de las predicciones de Marx, de la consecuencia de un triunfo «inevitable» del comunismo. Por el contrario, puede afirmarse que a lo largo del último decenio el electorado peruano se inclinó hacia la derecha. Sorprendentemente, sin embargo, la reducción del tamaño del sector público ha precedido al conservadurismo político. La mayor parte de la involución del poder y alcance del Estado tuvo lugar, paradójicamente, bajo el gobierno de Alan García, un presidente que se definió a sí mismo como socialdemócrata y que pretendió expandir el ámbito gubernamental mediante una multiplicación de controles burocráticos, un mayor gasto estatal y nacionalizaciones selectivas. Su sucesor en el gobierno, Alberto Fujimori, ganó las elecciones tras criticar los planes privatizadores de su opositor Mario Vargas Llosa. Para ese entonces, sin embargo, la reducción del Estado estaba tan avanzada, que el mayor esfuerzo del primer año del gobierno de Fujimori, animado por los acreedores extranjeros, se ha centrado en el intento de salvar al Estado elevando los ingresos del gobierno.

El gobierno se está encogiendo a pesar de los políticos, de los burócratas y de las amplias preferencias de los peruanos, como resultado de lo que podría denominarse «un cambio en el medio ambiente». Con esto quiero decir que la base tributaria, la disponibilidad del crédito del sector público y el electorado están cambiando más aceleradamente que el Estado mismo. La «reserva alimentaria» del gobierno se está agotando y, cada vez más, el Estado está siendo eludido e incluso vencido por el ciudadano privado.

Pero el Estado no se retira en silencio, y aquello que en este libro se denomina la crisis (1975-1990), quince años de inestabilidad monetaria, precios distorsionados, caída de la producción y quiebras, se entiende más fácilmente como los manotazos desesperados y finales de un Estado rapaz.

El Estado sobrevivirá, por supuesto. A partir de la naturaleza de su nuevo medio ambiente es posible derivar algunas predicciones sobre su futura forma y nuevos hábitos alimentarios. Lo que es más difícil predecir es la velocidad, la secuencia y los dolores que causará el proceso mediante el cual se transformará el

Estado. Este libro presenta un modelo para esa transformación. Comienza por describir la crisis (capítulos 1 al 3), luego sugiere un programa detallado de ajuste, incluyendo políticas de estabilización y de apoyo social de corto plazo (capítulos 4 y 5) y recomendaciones para las reformas estructurales y el manejo de política económica en el mediano plazo (capítulos 6 al 10). Dada la envergadura del poder presidencial en el Perú, mucho de lo que se consiga dependerá de la habilidad del presidente Fujimori y de su voluntad de liderar, antes que resistir, el ajuste.

## El grado de privatización

El «tamaño» del Estado puede ser evaluado desde distintas perspectivas. Para comenzar, el Estado participa directamente en la economía cobrando impuestos y realizando gastos, por un lado, y produciendo bienes y servicios, por otro lado. Una tercera dimensión es la intensidad con que un gobierno regula, controla y dirige la economía privada. Por último, el Estado tiene un «tamaño» previo, no económico, que se mide por el ámbito y la fuerza de su control político. Como se describe en el primer capítulo de este libro, cada una de estas dimensiones del Estado peruano experimentó un crecimiento acelerado durante tres décadas (1945-1975) y cada una de ellas ha sufrido recientemente una reducción significativa, con una correspondiente ampliación del ámbito de las decisiones individuales y privadas.

La dimensión más visible y más fácil de medir está dada por los niveles de tributación y gasto público, «las finanzas públicas» en sentido estricto. Ambos han caído dramáticamente durante la crisis y especialmente desde 1988. Si los niveles actuales de gasto del gobierno en términos per cápita son comparados con los niveles pico alcanzados en 1975, justo antes del comienzo de la casi continua crisis fiscal y la alta inflación, la caída llega a 83%, desde US\$1,059 por persona en 1975 a US\$178 por persona en 1990 (ambas cifras expresadas en dólares de 1990). Esto incluye tanto el gasto total del gobierno central como el gasto para cubrir el déficit de las empresas públicas. No incluye el gasto que las empresas estatales financiaron con ingresos propios. En ese mismo lapso, la recaudación tributaria cayó 78%, de US\$710 a US\$159 por persona.

La crisis afectó con más fuerza la cartera pública que la de la familia promedio. El ingreso de las familias se redujo 24% entre 1975 y 1990. Al Estado le fue peor: la participación del gasto del sector público en el Producto Bruto Interno cayó de 18.9% en 1975 a 8.5% en 1990. La reducción en la participación del gobierno hubiese sido incluso mayor de no ser por la recesión generalizada. El crecimiento de la producción aminoró el paso durante los setenta, se hizo nulo a lo largo de la mayor parte de los ochenta y colapso entre 1988 y 1990. La población, entre tanto, continuó creciendo rápidamente.

El drama del empobrecimiento oficial se magnificó por su naturaleza repentina. Durante doce años de creciente debilidad de la economía, entre 1975 y 1987, el sector público logró eludir el ajuste fiscal recurriendo a una serie de fuentes de financiamiento transitorias e insostenibles. Como se analiza en el capítulo 7, aunque el gasto público fluctuó a lo largo de esos años, el nivel se mantuvo alto la mayor parte del periodo, llegando en 1987 a US\$858 por persona, cifra cercana al promedio de los primeros años de la década de los setenta. Esto significa que durante doce años el sector público logró aislarse de la caída experimentada por el sector privado, manteniendo casi sin modificación alguna su «estilo de vida».

En 1988 se acabó el dinero. Desde entonces y hasta 1990, el gasto público descendió 79%, de US\$858 a US\$178 por persona. Como se discute en los capítulos 2 y 3, la causa directa de esto fue el colapso simultáneo de las fuentes de financiamiento normales y extraordinarias: la recaudación tributaria disminuyó 73%, el crédito interno y externo desapareció, las reservas internacionales del Banco Central se agotaron y el impuesto inflación se autodestruyó por la hiperinflación. La magnitud y la rapidez de la caída son, pese a todo, sorprendentes, porque los dos componentes del gasto público más fácilmente postergables, la compra de armamento y la inversión pública, habían ya experimentado cortes dramáticos antes de 1987, cayendo de 11% del PBI en 1982 (su año pico) a 5% en 1987. En su lugar, sin embargo, habían proliferado subsidios masivos -cambiarlos, crediticios, a la mayoría de los servicios públicos y a algunos alimentos-, los cuales representaron en 1987 alrededor de una cuarta parte del gasto total.

Gran parte de la facilidad con que se recortó el gasto gubernamental entre 1987 y 1990 se debió a estos subsidios: desaparecieron tan fácilmente como vinieron, sin revisión ni aprobación parlamentaria, sin ser registrados en las estadísticas oficiales y como efecto de simples directivas administrativas sobre precios. Más sorprendente fue la extraordinaria flexibilidad a la baja de los salarios en el sector público. La planilla de dicho sector fue amputada en 75% en tres años, casi totalmente mediante recortes en los niveles de salarios reales en lugar de a través de despidos, aunque un pequeño número de empleados temporales no fueron recontractados. Podría argüirse que había espacio para este descenso en las escalas de pago gubernamentales porque hasta 1987 éstas habían sido protegidas del colapso generalizado de los ingresos. Pero una explicación más pertinente es que nadie tenía que ordenar los recortes -tan sólo se necesitaba darle largas al asunto de los ajustes periódicos por costo de vida, y la hiperinflación hacía el resto.

La participación directa del gobierno en la producción también se ha reducido drásticamente. El valor de las ventas de las empresas públicas cayó de 27.5% del PBI en 1975 a 9.5% en 1990. Como en el caso de los impuestos, la mayor parte de la contracción tuvo lugar hacia fines de los ochenta; las ventas de las empresas públicas promediaron 25.2% del PBI entre 1980 y 1985.

Aparentemente la actividad empresarial del Estado sigue siendo tan grande como en el pasado: ni una sola empresa ha sido vendida o cerrada legalmente. De hecho, sin embargo, las compañías estatales están cerrando unidades de producción por la falta de fondos para reparaciones, o bien subcontratando a firmas privadas con costos menores de producción, o simplemente perdiendo clientes que son captados por la competencia privada. La reducción en dos tercios de la participación gubernamental en la producción es en gran parte efecto de precios subsidiados y, en un sentido estricto, podría afirmarse que estos subsidios representan un gasto continuo que no está siendo registrado. No obstante, un alto porcentaje de la caída de las ventas es también el efecto acumulado de la falta de inversión y de la ineficiencia administrativa.

Los bancos estatales son un caso especialmente dramático de privatización desapercibida. En julio de 1987, el presidente García anunció la estatización de varios bancos aún privados. Su objetivo explícito era socializar el crédito. Sin embargo, hacia fines de 1990 la participación de los bancos estatales en el crédito total había disminuido de 68% en 1985 a 48%. Esto ocurrió en parte porque la reacción pública bloqueó la toma de los bancos privados por el Estado. Pero, en mayor medida, esta privatización fue resultado de los créditos «regalados» que otorgaron los bancos estatales, especialmente la banca de fomento. Estos regalos, que incluyeron malos préstamos realizados como favores políticos o a empresas estatales, y las tasas de interés fuertemente subsidiadas tuvieron el efecto de contraer severamente los flujos monetarios reales. En 1990, por ejemplo, el crédito proporcionado por el Banco Agrario, de propiedad del Estado, no llegó siquiera a 9% de la suma proporcionada en 1986.

La tercera dimensión en la cual se puede evaluar el tamaño del gobierno, su capacidad reguladora y de control indirecto sobre la economía, se ha debilitado sostenidamente a lo largo de los últimos quince años. Una razón es que las actividades de pequeña escala, no reguladas e informales se han expandido vigorosamente, al igual que el contrabando, la corrupción, el tráfico de drogas y otros negocios ilegales. Otra razón es que las instituciones y oficinas encargadas de la supervisión, regulación, control y recaudación tributaria se han deteriorado debido a nombramientos políticos, a salarios decrecientes, a regulaciones excesivas y a la corrupción. La inestabilidad macroeconómica ha contribuido a minar el control: los gabinetes ministeriales han tenido corta vida y los altos funcionarios se han preocupado más por la sobrevivencia diaria que por la mejoría del desempeño administrativo, el Instituto Nacional de Planificación es una reliquia histórica, los oscilantes instrumentos de política han perdido su capacidad de dirigir la economía y la inversión pública, alguna vez herramienta poderosa para orientar la actividad privada, se ha secado.

Como se describe en el epílogo de este libro, el gobierno de Fujimori ha renunciado al control detallado de los mercados de crédito y de moneda

extranjera, luego de los desastrosos esfuerzos intervencionistas de Alan García. Nuevos actores del mercado, tales como las instituciones financieras no bancadas y los vendedores ambulantes de moneda extranjera, nuevos instrumentos tales como el *leasing*, la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores y, sobre todo, el dólar (hoy en día una moneda paralela), y nuevas actitudes (el alegre desentendimiento, incluso por parte de la banca estatal, de las regulaciones crediticias) han contribuido todos a socavar el control estatal. Viejas instituciones que jugaban un papel clave en la intervención en el mercado crediticio, tales como la banca de fomento, han sido reducidas a una mínima significación. Ahora, las tasas de interés son determinadas día a día por un mercado monetario amplio e institucionalmente diversificado, con sólo una distante influencia del Banco Central. En el mercado de moneda extranjera el gobierno ha retrocedido a una flotación sucia y a controles muy reducidos de transacciones de capital y servicios.

El debilitamiento del control sobre los mercados de crédito y de moneda extranjera tiene una repercusión que va más allá del funcionamiento mismo de estos mercados, pues el poder de asignar créditos y moneda extranjera se había convertido en un instrumento básico de control indirecto sobre la economía en su conjunto. De hecho, el abuso de este poder, en la medida en que el gobierno incrementó los diferenciales en las tasas de interés y en los tipos de cambio y recurrió cada vez más a restricciones cuantitativas, provocó reacciones institucionales y de mercado que finalmente llevaron a la casi total pérdida de control sobre estos mercados.

La retirada del gobierno en el frente económico ha ido paralela a una pérdida del control político -la cuarta dimensión del Estado considerada en este ensayo. Una gran parte del territorio peruano está ahora gobernada por las autoridades *de facto* de grupos terroristas, principalmente Sendero Luminoso y el MRTA, y por los traficantes de drogas. Muchas otras zonas conservan un aparato administrativo oficial, pero la intimidación e infiltración de uno u otro de esos grupos han erosionado su real capacidad de control. Incluso en lo que queda del Perú oficial se percibe un debilitamiento generalizado de la autoridad tradicional. Ciertamente es que ningún gobierno desde el Imperio de los Incas ha ejercido un comando efectivo de la sociedad peruana: la autoridad ha estado siempre diluida por la balcanización social, cultural y física de la nación. Sin embargo, el Poder Ejecutivo actual está peleando batallas inéditas con los recientemente creados gobiernos regionales, con el poder judicial y con los sindicatos del sector público, y perdiendo viejas batallas contra el Congreso, el contrabando, la corrupción oficial, una burocracia ineficaz e indiferente, y la falta de respeto público.

Este debilitamiento de la autoridad tradicional está relacionado con la pérdida de la capacidad adquisitiva estatal: el Estado tiene hoy en día una menor capacidad de comprar o forzar un compromiso político. A lo largo de las

fronteras peruanas, por ejemplo, la población está siendo rápidamente incorporada a la vida social, cultural y económica de Brasil, Colombia, Ecuador y Chile. El sistema educativo está tornándose cada vez más privado, con la proliferación de escuelas y academias informales, ocupacionales y técnicas, y el crecimiento de la matrícula en escuelas y universidades privadas. La seguridad, tanto en el campo y en los asentamientos urbanos de bajos ingresos como en las empresas privadas y barrios ricos, es cada vez más un asunto de guardaespaldas o de pequeños ejércitos privados autofinanciados. La distribución privada de correspondencia compite, y quizás supera, al correo público. La vivienda y el transporte público son asuntos casi totalmente privados. La atención privada a la salud -desde la medicina folklórica hasta el consejo en la farmacia y las clínicas particulares- se ha visto forzada a cubrir parte del vacío dejado por el colapso del sistema de salud pública.

La privatización es comúnmente entendida como un proceso deliberado de retirada del Estado. Y, mayormente, el término se circunscribe a la venta de empresas públicas. En el Perú, la privatización ha sido involuntaria, irrestricta e impresionante en su magnitud. Al mismo tiempo, ésta se ha dado casi imperceptiblemente, quizás porque no se ha vendido aún una empresa pública.

¿Cómo puede ser involuntario un cambio tan grande? La respuesta es una mezcla de cambio en el entorno y de reacciones perversas a ese cambio.

## El cambiante entorno del gobierno

Como cualquier otra forma social que ha sobrevivido e incluso prosperado a lo largo de varios siglos, el Estado peruano se ha adaptado a su entorno -una población no organizada, no integrada y no educada, y una economía concentrada en Lima y en el comercio exterior y, más recientemente, en fábricas modernas y un pequeño número de otras unidades productivas de gran escala y alta tecnología. Otra característica tradicional de la economía fue el alto componente de renta en el ingreso total; estas rentas se derivaban de recursos naturales, de grandes disparidades tecnológicas y de la protección y privilegios que el mismo gobierno concedía. La debilidad política de la mayoría de la población llevó a que, como el ingreso y la riqueza, el poder estuviera también altamente concentrado. El efecto de todo esto, en esencia, fue una vida fácil para el Estado.

Era relativamente simple, política y administrativamente, recaudar impuestos en la aduana o en el Banco Central, y de un pequeño número de grandes contribuyentes; los efectos distorsionadores y desalentadores de este tipo de recaudación sobre la producción fueron mitigados por la abundancia de rentas. Cuando de distribuir recursos fiscales se trataba, era fácil pasar por alto a la mayoría de la población; incluso los grupos organizados eran relativamente

débiles. En gran medida, el poder no tuvo que ser comprado otorgando beneficios desde el gobierno: los costos de recaudar impuestos eran bajos, tanto en términos administrativos como políticos.

Estas condiciones económicas y políticas prevalecieron durante mucho tiempo, dando lugar a un Estado con ingresos holgados y libertad considerable para gastar como deseaba. Durante los dos o tres últimos decenios, sin embargo, tanto la economía como el electorado han estado cambiando de un modo que está forzando ajustes mayores por parte del Estado.

Uno de esos cambios es parte de una tendencia mundial en la composición de la producción: mercancías voluminosas y manufacturas estandarizadas están cediendo su lugar a bienes más diversificados cuyo valor radica en mayor grado en factores tales como calidad, tecnología, contenido de información, novedad y especialidad, y que tienden a ser más pequeños y livianos por valor unitario. A la vez, los servicios están creciendo más rápidamente que la producción de bienes: los servicios no gubernamentales en el Perú pasaron de 25% del PBI en 1950 a 37% en 1989. En otras palabras, en el Perú, como en otros lugares, la producción se está orientando hacia rubros cuyo valor es más difícil determinar, cuya existencia física es más difícil constatar y que son más fáciles de desplazar y ocultar.

Un cambio estrechamente vinculado es la creciente importancia de modos de producción a pequeña escala e informales, que crecieron de 16% del PBI en 1950 a 27% en 1989. En contraposición, la contribución al PBI de las empresas del sector moderno (que son más fáciles de sujetar a impuestos) luego de crecer sostenidamente de 40% en 1950 a 54% en 1981, disminuyó a 48% durante los ochenta. Esta última caída resulta aun mayor si se omite las empresas públicas, una propuesta razonable dado su historial de no pagar impuestos. La aparición del tráfico de drogas a comienzos de los setenta, hoy en día la principal exportación peruana, implicó un estrechamiento adicional. En general, la producción se está orientando hacia tipos de productos y de productos a los cuales resulta intrínsecamente más difícil imponer tributos.

Un tercer cambio que ha erosionado la base tributaria tradicional es la disminución del comercio exterior. Las importaciones y exportaciones de bienes (excluyendo la cocaína) cayeron de 31% del PBI durante los años cincuenta a 13% en 1990. Más aun, la creciente importancia de manufacturas y bienes primarios de alto valor tales como pescado procesado, tintes naturales, frutas y vegetales, ha motivado que las exportaciones de materias primas, que en 1950 representaban 16% del PBI, ahora tan sólo lleguen a 4% del mismo. En vez de buscar maneras de ampliar su base tributaria, durante los años sesenta el gobierno respondió a estas tendencias aumentando la presión tributaria sobre el comercio exterior y el sector moderno. El efecto fue acelerar la reducción de ambos pilares tradicionales de la base tributaria. El daño permaneció parcialmente

oculto debido a que el gobierno introdujo en forma paralela subsidios y exoneraciones tributarias para compensar a las empresas privadas por el costo de los nuevos impuestos y otras cargas (v.g., incrementos salariales). Así, nadie prestaba atención a la base tributaria neta.

La erosión se aceleró durante los años setenta debido a un cambio de dirección política: el gran esfuerzo del gobierno de Velasco (1968-1975) por expandir el Estado. Los militares se centraron en dos distintas dimensiones del sector público: la intervención burocrática en la economía privada y la participación directa del sector público en la producción. El tamaño de la actividad empresarial del Estado se multiplicó por la expropiación extensiva de firmas de propiedad tanto nacional como extranjera. Más aun, todas las grandes haciendas y algunas empresas manufactureras y de servicios se convirtieron en cooperativas, a las que era difícil cobrar impuestos. Lo que el gobierno ganó por un lado se perdió parcialmente por otro: diariamente se añadía más y más empresas públicas y cooperativas hambrientas de subsidios a la carga sostenida por las cada vez más escasas empresas privadas que efectivamente pagaban impuestos.

Un nuevo escenario político se añadió a las restricciones del gobierno: el costo de recaudar impuestos se incrementó a medida que crecía la voz y poder de las mayorías poblacionales. , A lo largo de los últimos cincuenta años, sucesivos regímenes civiles y militares han ido y venido cual olas, pero una corriente subyacente de cambio social y económico ha estado erosionando la concentración del poder. Esta democratización ha correspondido a crecientes niveles educativos (personas con educación secundaria o universitaria: 6% de la población adulta en 1940, 55% en 1990) y de alfabetización (42% en 1940, 86% en 1990), un rápido proceso de urbanización (de la población 35% vivía en ciudades en 1940, 70% en 1990), comunicaciones más baratas y veloces, nuevos credos, incluyendo el marxismo y las sectas protestantes, el rápido crecimiento de la pequeña empresa, y proliferantes organizaciones populares y regionales. Estos cambios han debilitado los instrumentos tradicionales de comando de la autoridad central -la ley, la policía, el ejército y la Iglesia Católica- y han incrementado la demanda por beneficios directos de la cartera pública. Los gobiernos se han visto crecientemente llamados a rendir cuentas y restringidos en sus opciones de gasto.

La diseminación y el mayor pluralismo del poder político no sólo han cortado alas a la autoridad central; en los últimos años han tenido un efecto inesperado sobre el curso de la política, actuando como una fuerza centrista sobre las inclinaciones izquierdistas que dominaron la escena política durante la mayor parte de los últimos veinte años. La ideología izquierdista y redistributiva ayudó a legitimizar la enorme expansión estatal de esos años, facilitando el camino para las inclinaciones de políticos y burócratas. La ideología, sin embargo, ha perdido espacio: las mentalidades privadas, tanto como los bolsillos, se han cerrado ante el Estado.



## La respuesta perversa del Estado

Durante las dos últimas décadas el Estado ha respondido enérgica y creativamente al desafío planteado por el cambio de su entorno social y económico. Desafortunadamente, sin embargo, y tal como se documenta en los primeros capítulos de este libro, esa energía y creatividad se dirigieron principalmente a evadir o postergar el ajuste necesario. La falta de visión y coraje que caracterizó a los distintos gobiernos han incrementado el costo final del ajuste, causando un grado de destrucción y sufrimiento antes sólo experimentado durante una guerra. Al final de cuentas, el Estado mismo fue la víctima principal, potenciando muchas veces su propio colapso en todos los frentes.

La respuesta más dramática y conciente ocurrió cuando el gobierno militar de Velasco pretendió expandir el Estado mediante nacionalizaciones masivas y regulaciones. Ambos instrumentos fueron vistos como sustitutos de la ruta tradicional de expansión gubernamental a través de las finanzas públicas. La reforma agraria y otras medidas para redistribuir la propiedad fueron también, a fin de cuentas, modos de «gastar» o distribuir beneficios sin incrementar los ingresos tributarios. La creciente brecha fiscal se cubrió con empréstitos extranjeros. Se hizo un intento incompleto y no muy tenaz, de tinte corporativista, de manejar el desafío político organizando e incorporando grupos económicos y locales, tales como las nuevas cooperativas y organizaciones de base, y excluyendo a la vez a los partidos políticos y grupos de presión tradicionales. La más importante falla de los planificadores velasquistas fue su error de cálculo en el frente económico: sobreestimaron la capacidad del Estado de manejar la economía y subestimaron la fuerza de las reacciones del mercado. Las crecientes regulaciones y las empresas públicas se convirtieron en victorias pírricas: el Estado se estaba debilitando por la gran reducción de su base tributaria, por una pérdida de credibilidad, particularmente con respecto a su capacidad de regulación, y por el desperdicio de los recursos obtenidos mediante la expropiación.

El programa de Velasco llevó finalmente a una crisis fiscal y de balanza de pagos en 1975, y a la transferencia del poder al general Morales Bermúdez. Durante los siguientes tres años la respuesta del gobierno fue más evasión que ajuste: los gastos se mantuvieron elevados, merced al desplazamiento del sector privado fuera del mercado de crédito doméstico, a la utilización de las reservas internacionales del Banco Central y a la emisión de dinero. Se impuso controles de precios, del crédito y cambiarlos para contener el daño inmediato, pero la inflación explotó de todas maneras, la fuga de capitales se elevó vertiginosamente, mientras que la inversión y la producción cayeron. En 1978, en lo más profundo de la crisis, el gobierno hizo finalmente un gran esfuerzo por ajustarse; sin embargo, la suerte colocó una trampa insidiosa en la cual cayó el gobierno. En 1979 y 1980 los precios de las exportaciones alcanzaron niveles inéditos, coincidiendo con la entrada en operación de nuevos yacimientos petroleros. El

resultado fue una bonanza fiscal y de balanza de pagos. Para completar el clima festivo, la dictadura militar entregó el poder en 1980. Las debilidades estructurales subyacentes de los sectores fiscal y productivo fueron olvidadas.

Animado por el *boom* exportador y por un generoso apoyo electoral, el nuevo gobierno democrático del presidente Belaúnde retomó viejos usos y costumbres: los salarios reales del sector público se elevaron en 30% entre 1979 y 1982 y se duplicó la inversión pública. Sin embargo, mientras se incrementaba el gasto, caían los precios de exportación y empezaron a hacerse visibles las «costillas» de la pobreza fiscal. La solución: más préstamos del exterior y más impuestos al comercio exterior y al sector moderno.

La crisis fiscal resurgió con renovada fuerza en 1983, cuando el crédito externo empezó a reducirse y los ingresos tributarios reales cayeron en 30% bajo el doble ataque del Fenómeno del Niño (un desastre climático que se repite cada siglo a causa de una corriente de aguas calientes que surca la costa peruana) y de una caída del 10% del PBI. Gran parte del gasto gubernamental, empero, siguió ejecutándose casi imperturbadamente. En ese año se alcanzó niveles sin precedentes de gastos en defensa y en obras públicas, que venían incrementándose desde 1980. También para entonces la escena política se había deteriorado radicalmente, con la aparición del terrorismo, el crecimiento del narcotráfico y un decreciente grado de aprobación popular al régimen.

En 1983 y 1984, el gobierno de Belaúnde respondió a la crisis inmediata con el estilo usual -buscando nuevos préstamos del extranjero e imponiendo nuevos tributos que cayeron especialmente sobre los sectores moderno y de comercio exterior que ya soportaban una fuerte carga tributaria, esto es, con medidas desesperadas que buscaban principalmente mantener el nivel de gasto público (aunque éste también fue recortado). Esta solución de corto plazo se logró nuevamente a costa de una mayor erosión a largo plazo de la base tributaria y de continuar postergando un ajuste fiscal serio por el lado del gasto.

El último y más espectacular ejercicio de evasión transcurrió entre 1986 y 1990, bajo el gobierno de Alan García. García desafió la restricción presupuestal elevando simultáneamente el gasto del gobierno, reduciendo los impuestos y aislándose de las fuentes externas de financiamiento. Esta «hazaña» fue lograda al principio incrementando las reservas internacionales del Banco Central mediante la conversión forzada a moneda nacional de depósitos privados en dólares y, luego, gastando esas reservas, limitando severamente el servicio de la deuda externa y, cada vez más, imprimiendo dinero, postergando pagos a proveedores locales y recortando el gasto en reparación y mantenimiento de plantas y equipos del sector público. Además, García impuso impuestos implícitos tanto a exportadores como a ahorristas, al sobrevaluar la moneda y subvaluar las tasas de interés, y al usar esos recursos para subsidiar alimentos, otras importaciones y préstamos. Trató, pero fracasó en su intento, de imponer otra medida expeditiva -la estatización de la banca privada- que hubiera significado una gran fuente de

nuevos recursos en manos del Estado. Como el equipo de Paredes y Sachs documenta detalladamente, el efecto acumulado del programa de García fue devastador: la hiperinflación, la descapitalización, la profunda recesión, la fuga de capitales, la destrucción de gran parte del sistema financiero y el deterioro institucional han campeado en el Perú desde 1985.

## Un nuevo Estado

Cuando, en dos o veinte años más, haya amainado el torbellino, el Perú tendrá un nuevo Estado. A menos que triunfe el maofismo o aparezca una nueva fuente de renta muy grande (como podría ser un descubrimiento petrolero), el Estado se habrá adaptado a un entorno económico y político más difícil.

El nuevo Estado será más pequeño que hace diez o quince años, aunque es probable que sus niveles de ingresos tributarios y de gastos, así como el control gubernamental efectivo sobre muchos aspectos de la vida económica y social, se recuperen parcialmente. Los ingresos del gobierno tendrán una base más amplia y serán menos dependientes del comercio exterior o de la gran empresa. Los ingresos públicos serán recabados y retenidos en mayor grado por las autoridades regionales y locales, o provendrán de los pagos que hagan los usuarios de servicios públicos. Una mayor proporción del gasto gubernamental será utilizada para proveer beneficios sociales, infraestructura local y otros *quid pro quos de* las finanzas públicas.

Creo que éstos no son sólo buenos deseos. La primera etapa de esta adaptación se ha logrado con la contracción radical del Estado en todas sus dimensiones. Subsiste un problema de concordancia: el personaje se ha encogido más que su ropaje. El valor de la planilla ha sido cercenado, pero el número de burócratas permanece inalterado; la mayor parte de las empresas estatales están moribundas pero continúan operando, y una selva de regulaciones de imposible aplicación subsiste en la normatividad legal. La adaptación no será completa hasta que el ropaje sea recortado para calzar al individuo. Por un lado, sus costos en presupuesto y molestias son ahora pequeños, pero no insignificantes. De otro, el público no puede ver a través del ropaje, y el efecto es demorar la necesaria aceptación de la nueva situación. Políticos y académicos siguen debatiendo la conveniencia de una privatización, como si el Estado de hoy fuera el de diez años atrás; los intervencionistas creen que el ámbito gubernamental puede volver a expandirse por decreto; los libertarios se sienten provocados, creyendo que el ajuste no se ha dado en realidad. Entre tanto, la brecha entre el cambio que ha ocurrido y el reconocimiento y aceptación de ese cambio está demorando la segunda etapa necesaria de adaptación.

Hasta ahora, la adaptación se ha limitado a grandes recortes que el gobierno se ha visto totalmente forzado a aceptar. La segunda etapa requerirá de un

grado de aceptación voluntaria: el Estado tiene que desarrollar la capacidad de ganarse el sustento y actuar en un habitat económico y social más difícil. Esto significa principalmente aprender a estar más atento a las necesidades de la economía privada, a usar menos órdenes y más consenso, a interferir menos, ser más franciscano y dar prioridad al crecimiento de largo plazo antes que a sus requerimientos coyunturales; en resumidas cuentas, a ser un socio en vez de un rentista.

Estos cambios no pueden ser logrados mediante leyes o decretos. Rasgos tales como el desperdicio, la complejidad burocrática, la variabilidad de políticas, la falta de confianza, la inclinación hacia la intervención y el descuido respecto a la continuidad y capacidad administrativa son todos hábitos enraizados. Si bien cambiar las reglas y dar nuevas directivas puede ayudar en lo que respecta a algunos tomadores de decisiones y funcionarios, no tendrá el mismo efecto sobre el comportamiento colectivo de cerca de un millón de empleados públicos. Más aun, el Estado peruano no es una colección aislada de individuos que necesitan ser ilustrados respecto a sus errores. Por arriba, el Estado está renovándose continuamente con miembros de las élites de niveles altos y medios y el comportamiento de los funcionarios públicos de todo nivel está siendo influido por las normas, inclinaciones, creencias e intereses de individuos y grupos del sector privado. Es el país como un todo el que necesita ser reeducado. Lo que se requiere es un cambio en la cultura nacional, bien sea inducido por un liderazgo adecuado o impuesto por pura necesidad.

Estos cambios, aun aquéllos impuestos por la necesidad, tomarán muchos años. Pero un liderazgo adecuado podría reducir el tiempo y costo del ajuste. Hay señales positivas de que el gobierno de Fujimori apoyará estos cambios necesarios: está resistiendo presiones para aumentar el gasto y expandir el crédito más allá de los límites no inflacionarios y, en menor grado, está reduciendo el ámbito de los controles regulatorios. En otros aspectos, el gobierno actual está marchando muy lentamente. No hay señal de reforma tributaria: los esfuerzos de recaudación continúan concentrados en un segmento estrecho y sobregrado, compuesto principalmente por el sector moderno y el comercio exterior. Hasta ahora las propuestas de recortar el empleo público y privatizar las empresas estatales han sido más bien simbólicas. Por último, no se ha hecho esfuerzo alguno para trazar una ruta de largo plazo para el país, y para educar al público en los cambios necesarios en el papel del Estado. Por el contrario, las actuales dificultades se conceptualizan como relativamente de corto plazo, a la vez que se exagera las esperanzas de un rescate inminente por el capital extranjero, la reinsertión.

Tampoco se da ese liderazgo fuera del gobierno. La debacle de las finanzas públicas ha sido demasiado grande y demasiado repentina como para haber sido totalmente comprendida, aunque los hechos están haciendo que el país se eduque gradualmente. Gracias a los medios de comunicación masiva, especial-

mente la televisión, el público transita cada día por los estantes vacíos de los almacenes hospitalarios y por los barcos y centrales energéticas estatales cerradas por falta de reparación, viaja con los camarógrafos «sintiendo» los cráteres de las carreteras, marcha esquivando granadas de gases lacrimógenos con los trabajadores estatales que no recibieron su cheque de pago, y atraviesa los campos sin arar escuchando las quejas de los agricultores desprovistos de crédito.

Aun así, los políticos, los dirigentes sindicales y los portavoces de los gremios empresariales no están dispuestos a reconocer públicamente la nueva pobreza. Para los que están en el gobierno, ese reconocimiento implicaría menos promesas; para la oposición, no poder echar la culpa al gobierno; para trabajadores y capitalistas, recortar sus respectivas demandas. Por el contrario, los medios de prensa y los líderes en general colaboran con el gobierno en alimentar esperanzas sobre nuevos créditos e inversiones extranjeras que proporcionarán la salida de este atolladero.

Simultáneamente, un público cada vez más organizado y exigente reclama más salud pública, más infraestructura, más transporte público, más seguridad y más educación. Las demandas al gobierno siguen siendo enormes, más aun dada la acumulación de necesidades insatisfechas a lo largo de los últimos cinco años y más. El Estado es ahora demasiado débil y demasiado pequeño para el gusto de la mayoría de la gente. Pero ¿cómo se va a financiar este llamado por más gobierno? Como se argumenta en los últimos capítulos de este libro, los tradicionales recursos fiscales tales como rentas fáciles provenientes de recursos naturales, los préstamos extranjeros (menos sus repagos) y la expansión monetaria ya no son opciones viables. En términos de flujo de recursos, el gobierno está encajonado: su única esperanza de recuperación financiera yace en la ruta lenta y laboriosa de un amplio desarrollo económico. De otro lado, la recuperación de la autoridad y capacidad de gobierno pasa por aceptar y trabajar con la heterogénea multitud de grupos y organizaciones que constituyen el nuevo cuerpo político. Tanto la economía como la política están empujando al Estado a enfrentar el enorme reto de una alianza nueva con el resto de la sociedad.

Este libro ayudará a abrir los ojos respecto al nuevo contexto económico, e indudablemente incitará respuestas constructivas. El equipo dirigido por Paredes y Sachs plantea un programa de estabilización que fue presentado antes del cambio de gobierno y que continúa siendo parte de la continuada discusión pública sobre cómo manejar la inflación. Pero el mensaje importante del libro, que coincide con el argumento de este prólogo, es que la propuesta antiinflacionaria debe estar enmarcada en un programa más amplio de reformas de la estructura económica y social subyacente, particularmente de los sectores fiscal y externo y que dé prioridad a las necesidades sociales de los más pobres. Estas propuestas de reforma estructural, que abarcan la política fiscal, la deuda externa, la política monetaria y financiera, y la reforma comercial, conforman el cuerpo central del libro. Se descarta la importancia de posibles nuevos préstamos

extranjeros, lo que significa una nota de precaución sobre la conveniencia de renovar el servicio de la deuda externa. El libro también propone un programa social de emergencia, subrayando la necesidad de emprender la solución de los problemas sociales como parte integral de cualquier intento de manejar la crisis.

Una contribución metodológica merece mención especial. Este libro prueba que el trabajo de equipos internacionales de profesionales del más alto nivel, así como un proceso de investigación y discusión abierto que busque fomentar un consenso, pueden constituir una manera particularmente fructífera de abordar los grandes problemas nacionales.

## Introducción y Resumen

**Carlos Paredes y Jeffrey Sachs**

A L INICIO DEL ÚLTIMO DECENIO del siglo XX, la economía y la sociedad peruanas están sumidas en el caos. Esto, sin embargo, no es un hecho reciente. Pese a que la crisis se profundizó a fines de los años ochenta, en términos per cápita la economía no ha crecido desde 1975. Los últimos quince años en el Perú se han caracterizado por una creciente inflación, periodos de profunda recesión, crisis recurrentes en la balanza de pagos y un progresivo empobrecimiento de una gran parte de la población. A medida que el bienestar general se ha ido deteriorando, los conflictos sociales y la violencia armada se han hecho comunes. Para muchos, el colapso de la sociedad peruana parece inevitable.

El punto de partida de esta crisis prolongada fue el agotamiento de la estrategia de industrialización mediante sustitución de importaciones, que fue llevada a sus límites durante el gobierno del general Juan Velasco (1968-1975). Las industrias sustitutoras de importaciones promovidas por este régimen no pudieron sostener el crecimiento global de la economía, siendo imposible que surgieran nuevas industrias exportadoras bajo una estrategia económica con un fuerte sesgo antiexportador. Pese a todo ello, desde 1975 tres gobiernos han tratado de continuar con esta estrategia fallida. Los numerosos intentos de estabilización realizados desde entonces no han reducido la inflación ni tampoco han promovido un crecimiento sostenido. En los pocos periodos de relativo éxito, el déficit de la balanza de pagos fue revertido sólo temporalmente mediante el aumento de la presión inflacionaria y la continua caída de los salarios reales. Sin un nuevo marco macroeconómico, la estabilidad y el crecimiento económico sostenido eran imposibles de lograr.

Es apremiante para el Perú enfrentar su crisis económica desde una nueva óptica. A diferencia de las condiciones prevalecientes durante los anteriores intentos de estabilización, la economía peruana está hoy en una profunda recesión, los estándares de vida están bastante deteriorados y la sociedad es altamente inestable. Resulta impostergable tomar decisiones cruciales de política económica. La hiperinflación y el caos que la acompaña no pueden persistir, so pena de una explosión social de consecuencias impredecibles.

Hablar de estabilización en el Perú engendra muchos temores, justificables si se considera el fracaso reiterado desde 1975. Tal fracaso se debe a que casi todos los programas para combatir la crisis tuvieron una perspectiva muy limitada,

fueron pobremente diseñados y no atacaron las causas fundamentales de los desequilibrios existentes. Los pocos programas bien diseñados y coherentes que se aplicaron fueron abandonados debido a las presiones de corto plazo, siendo reemplazados por políticas populistas que desestabilizaban nuevamente la economía. En general, los programas no estaban enmarcados en una estrategia macroeconómica de mediano plazo: lo políticamente urgente prevalecía sobre lo verdaderamente importante.

Dos características podrían aumentar sustantivamente las posibilidades de éxito del programa de estabilización que se debe aplicar en el Perú: que esté complementado por un programa de apoyo social a los más pobres, para hacerlo más equitativo y sostenible políticamente, y que sea parte de una estrategia macroeconómica de mediano plazo. Un programa de este tipo permitiría a los peruanos lograr mejores estándares de vida en el futuro cercano, y sus costos inmediatos no recaerían sobre los grupos sociales menos privilegiados.

Ante un debate político entrampado y la falta de programas que combinen claramente la estabilización de corto plazo con la perspectiva de largo plazo, un grupo de economistas independientes inició este estudio a mediados de 1989. El objetivo era elaborar un programa macroeconómico que estuviera disponible para el gobierno que fuera elegido en los comicios de abril de 1990, sea cual fuere su orientación. Las conclusiones y recomendaciones del proyecto fueron presentadas en una conferencia internacional en la ciudad de Lima, en junio de 1990, una semana después de que Alberto Fujimori ganara las elecciones para la presidencia<sup>1</sup>. Se espera que el estudio completo que aquí se entrega sea útil para entender y evaluar las políticas aplicadas por su gobierno. Se ha añadido un epílogo describiendo la etapa inicial del gobierno de Fujimori, pues el análisis realizado en el texto principal llega sólo hasta comienzos de 1990.

El objetivo de esta propuesta es contribuir al diseño de la política económica. Es, por una parte, resultado del análisis de la reiterada frustración de la estabilización en el Perú. Combina además las lecciones dejadas por la experiencia de muchos países: la necesidad de una estabilización rápida (Bolivia, México); la necesidad de una orientación hacia afuera, basada en un comercio más libre (Chile, Asia del Este, México y Turquía); la necesidad de una reducción de la deuda (nuevamente, Bolivia y México); y la necesidad de un programa de apoyo social o de un acuerdo social (Bolivia, Chile, Israel y México). Por lo tanto, aunque las recomendaciones están orientadas al Perú, muchas -así como el análisis subyacente- son aplicables a otros países que sufren crisis de estabilidad.

1. El resumen de la propuesta fue publicado en Lima bajo el título de "Estabilización y Crecimiento en el Perú. Una propuesta independiente".



Sin embargo, debe hacerse algunas salvedades. Esta propuesta no constituye un enfoque nuevo para combatir los desequilibrios macroeconómicos y para conducir políticas macroeconómicas saludables. En realidad, gran parte de lo que sigue es convencional. Sin embargo, mucho de lo que es convencional en el resto del mundo definitivamente no lo es en el Perú y en muchos otros países en desarrollo que enfrentan crisis macroeconómicas. El enfoque también combina las mejores lecciones de otros países, no las lecciones de un solo episodio. Finalmente, provee una evaluación cuantitativa de una crisis económica extrema. Por lo tanto, pese a que los lectores en el Norte pueden no encontrar sorprendente el análisis, se pueden beneficiar de la cuantificación. Los conceptos serán más novedosos en el Perú y en otros países con problemas similares.

Una segunda salvedad es que esta propuesta no es una predicción sobre cómo crecerá el Perú en los años noventa. Es, en cambio, un marco de política macroeconómica, a partir del cual puede diseñarse una estrategia de crecimiento más detallada. El crecimiento dependerá del modo en que se desarrolle los recursos humanos -especialmente mediante la educación-, de cómo se maneje las tendencias demográficas, de la forma en que se canalice la inversión pública, etc. No se pretende dar opciones específicas para tales decisiones, que no han sido examinadas en profundidad. Por el contrario, se pone énfasis en el marco macroeconómico, incluyendo las políticas monetaria y fiscal, la política comercial, el apoyo social de emergencia y la política financiera, que serán cruciales para lograr un crecimiento sostenido. Los objetivos de la propuesta se limitan a asuntos macroeconómicos, no a todos los aspectos del crecimiento.

## La situación macroeconómica

A principios de 1990 la economía peruana enfrentaba una inflación alta e inestable, graves distorsiones en la estructura de precios relativos, recesión, desempleo y reducción de los ingresos reales de los trabajadores, caída en los ingresos tributarios y persistencia del desequilibrio fiscal, agravamiento del proceso de desintermediación financiera, y la posibilidad de un nuevo colapso cambiarlo. Estos problemas se complicaron por el incremento de la violencia social y el debilitamiento del aparato institucional del Estado.

El más importante de estos problemas, tanto por su dimensión como por sus consecuencias, era la amenaza latente de un proceso de hiperinflación abierta, que pudiera conducir a la paralización del aparato productivo y al colapso total de las finanzas públicas. La inflación de 1989 (2,775%) fue la más alta registrada hasta entonces en la historia del Perú; los precios mostraron una gran volatilidad y las tasas mensuales de inflación sufrieron grandes fluctuaciones. La tasa

anualizada de inflación registrada entre noviembre de 1989 y febrero de 1990 fue 2,500%, más alta que la del periodo agosto-octubre de 1989 pero todavía por debajo del nivel anualizado récord alcanzado durante los últimos cuatro meses de 1988 (14,900%).

Un segundo aspecto de la crisis, vinculado al anterior, fue la grave distorsión observada en la estructura de precios relativos. No existía en el Perú ningún esquema de indexación generalizado que asegurara protección eficaz, tanto a las empresas como a los trabajadores, frente a la inflación. La variabilidad de los precios relativos se vio agravada por políticas inconsistentes e inestables. En cortos y vanos esfuerzos por frenar la inflación, el gobierno trató muchas veces de controlar los precios de los bienes producidos por el sector público, consiguiendo sólo que estos precios cayeran fuertemente en términos reales. Sus precios relativos eran luego restaurados cada cierto tiempo mediante subidas abruptas decretadas por el gobierno (los llamados «paquetazos», paquetes de medidas de ajuste). Las distorsiones en los precios relativos se manifestaban en una fuerte sobrevaluación de la moneda nacional (o, lo que es lo mismo, un tipo de cambio muy bajo), en retrasos considerables en los precios de servicios públicos y en una dramática reducción de los salarios reales. La caída en los salarios reales tuvo como contrapartida el aumento de los precios de servicios y productos no transables, en particular de los bienes que antes eran importables pero que -debido a las fuertes restricciones para arancelarias a la importación- ya no lo eran.

La profunda recesión del aparato productivo y su impacto negativo sobre los niveles de empleo e ingresos reales, fue otro de los fenómenos que resultó de la crisis. La grave recesión durante el periodo 1988-1989 condujo a una pérdida acumulada de 20% del PBI. Hacia fines de 1989 el nivel de subempleo y desempleo bordeaba el 75% de la Población Económicamente Activa (PEA), mientras que los sueldos y salarios llegaban sólo a 50% de los niveles registrados en julio de 1985, mes en que se inició el gobierno de Alan García.

Una cuarta faceta de la crisis fue la persistencia del desequilibrio fiscal, en gran parte debido al colapso de los ingresos gubernamentales. En 1989 la presión tributaria representó 5% del PBI, frente al 9% observado en 1988, y los ingresos fiscales representaron sólo un 30% de lo recaudado en 1985. Los intentos de frenar la inflación mediante retrasos en los precios de servicios públicos aumentaron el déficit fiscal, contribuyendo paradójicamente a exacerbar la inflación. Ante la caída en los ingresos fiscales, el gobierno recortó drásticamente sus gastos en educación, salud e infraestructura productiva. Aun así, la persistencia del déficit hizo necesario financiar el presupuesto recurriendo a fuentes internas, especialmente al crédito del Banco Central de Reserva. En los últimos años, una gran y creciente proporción del déficit fiscal y cuasifiscal (éste último incluye los subsidios cambiario y financiero otorgados por el Banco Central) ha sido financiado por fuentes internas. En 1989 el déficit fiscal y cuasifiscal representó

poco menos de 9% del PBI, correspondiendo la mitad de ello a las operaciones cuasifiscales.

Adicionalmente, el desequilibrio económico llevó a una **contracción acelerada de la intermediación financiera**. En 1988 y 1989 el crédito al sector privado se redujo 80% en términos reales, y la liquidez real del sistema bancario se contrajo 65%. Esta fuerte reducción en la intermediación financiera fue resultado tanto de la abrupta caída de la demanda por dinero nacional ante la presencia de una elevada inflación, como de los intermitentes esfuerzos del Banco Central de Reserva por restringir la liquidez para aminorar el ritmo de subida del tipo de cambio del mercado paralelo. Sin embargo, la existencia de tasas pasivas de interés negativas en términos reales en el sistema financiero y las crecientes expectativas de una inminente devaluación acentuaron la dolarización de los portafolios de activos financieros. Con el colapso de los préstamos bancarios, las empresas privadas demandantes de crédito debieron recurrir a la banca informal (llamada también «banca paralela»), donde los costos de intermediación -la diferencia entre la tasa pasiva y activa- eran abismalmente mayores a los de un sistema bancario de funcionamiento normal, con el consiguiente incremento en los costos financieros de las empresas. De otro lado, la incertidumbre sobre el rumbo futuro de la política económica y las expectativas de hiperinflación estimularon las actividades especulativas de corto plazo.

A comienzos de 1990 estaba también latente la posibilidad de enfrentar **un nuevo colapso del mercado cambiario**. Luego de una fuerte recuperación de reservas internacionales durante 1989, hacia fines de febrero de 1990 las reservas internacionales netas se encontraban por debajo de los 150 millones de dólares. Además, la sobrevaluación de la moneda nacional alentó la fuga de capitales y las actividades especulativas y perjudicó la recuperación de la actividad exportadora. El panorama externo se vio agravado por el problema de la deuda, el cual no pudo ser resuelto por el gobierno de García, desprestigiado internacionalmente, y por tanto, tendría que ocupar un lugar preferencial en la agenda del nuevo gobierno.

**El deterioro del aparato institucional del Estado, la caída de los niveles de vida de la población y el incremento de la violencia política** fueron el correlato social de la crisis económica. El aparato estatal mostró una creciente ineficiencia y el gobierno como un todo se fue debilitando en su capacidad de responder a la crisis económica. En muchas áreas del país, dos indicadores sociales básicos como son la tasa de mortalidad infantil y la relación talla/peso se deterioraron hasta niveles similares a los de países africanos con un ingreso per cápita muy inferior al peruano. Los ingresos de vastos sectores de la población no cubrían los requerimientos de una canasta mínima de supervivencia, amenazando con causar daños irreversibles en la salud de millones de peruanos. Mientras tanto, la economía subterránea (informal) se expandía, especialmente la producción y el tráfico de drogas.

## Requerimientos de un programa de recuperación

El punto de partida de cualquier propuesta macroeconómica coherente es el establecimiento de un conjunto de objetivos concretos de mediano plazo que sirvan también de guía para el manejo de la política económica de corto plazo. Los tres objetivos básicos del programa de recuperación que aquí se propone son:

- i. lograr tasas de crecimiento altas y sostenidas de la producción y el ingreso, del orden de 5% anual, junto a tasas bajas de inflación, no mayores a 20% por año;
- ii. reducir al mínimo la pobreza extrema o indigencia, es decir, asegurar niveles de subsistencia a casi la totalidad de la población, en un plazo no mayor a diez años; y
- iii. generar puestos de trabajo de manera que en el año 2,000 al menos 60% de la población económicamente activa esté adecuadamente empleada (en contraste con 25% a fines de 1989).

Existen también tres metas intermedias, necesarias para lograr los objetivos finales. Estas son:

- iv. incrementar significativamente la recaudación tributaria a un nivel no menor a 18% del PBI en un plazo de 5 años, de manera tal de que el gobierno pueda financiar la inversión y el gasto públicos requeridos para el logro de los objetivos anteriores;
- v. integrar gradualmente a los sectores urbanos informales y rurales tradicionales al funcionamiento del sector moderno de la economía; y
- vi. alcanzar una inserción más eficiente en la economía mundial, particularmente en lo referido al comercio internacional, y obtener acceso tanto a financiamiento externo como a nuevas tecnologías.

Si estos objetivos finales e intermedios son aceptables, la siguiente etapa debe ser evaluar si la propuesta permite alcanzarlos. Para determinarlo, el programa debe mostrar dos niveles de coherencia. Por un lado, los requerimientos macroeconómicos para lograr cada objetivo deben ser mutuamente compatibles, y las políticas propuestas deben asegurar su consecución. Al mismo tiempo, las políticas deben ser consistentes a lo largo del tiempo, es decir, las acciones de corto plazo deben guardar correspondencia con la estrategia de mediano plazo, requisito que ha sido usualmente olvidado por las autoridades económicas peruanas. Cualquier concesión en aras de un manejo más holgado de la situación en el corto plazo no aportará más que un momentáneo y engañoso alivio. Por ejemplo, los intentos de proteger la balanza de pagos mediante cuotas o de elevar los ingresos fiscales mediante impuestos a las exportaciones no serían consistentes con una estrategia de crecimiento de largo plazo basada en el sector exportador.

No es necesario que un programa de estabilización tenga efectos fuertemente recesivos. La profunda recesión de fines de los ochenta ha contraído ya significativamente la demanda del mercado interno y reducido los salarios a niveles compatibles con el equilibrio externo. Lo que se requiere ahora es un reajuste drástico e inmediato del tipo de cambio, de los precios y tarifas públicas y de los salarios, y la eliminación del financiamiento inflacionario del gasto del sector público. Estas decisivas medidas de estabilización no tienen por qué verse reflejadas en un menor nivel de actividad económica.

Por el contrario, el gradualismo es inevitable en la realización de algunas reformas asociadas al régimen de comercio exterior, al mercado de trabajo y a otros problemas estructurales. Aunque debe superarse rápidamente las enormes distorsiones introducidas por el intervencionismo estatal, no todas pueden eliminarse de inmediato. Más aun, incluso respuestas óptimas de los agentes a cambios en su entorno no necesariamente llevarán a cambios inmediatos en la estructura de producción; la adaptación y reestructuración del aparato productivo toma tiempo.

Finalmente, el programa debe considerar la extrema pobreza en que vive uno de cada tres peruanos. Dada la alarmante expansión de la indigencia registrada en los últimos años, no intentar erradicarla sería un error serio y costoso. Sería trágico cargar el costo de la estabilización sobre los hombros de los más pobres. Es necesario, por ello, establecer un Programa Social de Emergencia que asegure la satisfacción de los requerimientos básicos de subsistencia de los estratos más pobres de la población. Dicho programa social debería implementarse desde el principio del proceso de ajuste: una mayor reducción en el nivel de consumo de los más pobres podría conducir a graves e irreversibles deterioros físicos, y el descontento social concomitante harían imposible la tarea de gobernar, convirtiéndose todo el país en un caldo de cultivo para la subversión y el terrorismo.

## El programa de estabilización macroeconómica

El programa de estabilización de corto plazo que aquí se propone busca eliminar las causas del caos macroeconómico de la manera más rápida y efectiva posible. Reduciría abruptamente la inflación, eliminaría las causas de los problemas en la balanza de pagos y reduciría el grado de incertidumbre generado por políticas oscilantes, estableciendo así las condiciones básicas para el crecimiento económico. Para alcanzar estas metas, el programa pone énfasis en la eliminación del déficit fiscal y cuasifiscal, así como en la eliminación de las enormes distorsiones existentes en los precios relativos, particularmente los rezagos en los precios y tarifas del sector público. También corregiría la sobrevaluación de la moneda nacional y las distorsiones causadas por las excesivas restricciones a la importación. Pero como la estabilización debe además crear condiciones adecuadas para el crecimiento sostenido, se debe utilizar armónicamente, y en concordancia con

los objetivos de mediano plazo, todos los instrumentos de política que están al alcance de las autoridades en las esferas fiscal, monetaria, cambiaria y comercial. Asimismo, dado el alto grado de intervención estatal en el proceso de formación de precios y salarios, el programa de estabilización debe incluir medidas referidas al manejo de las políticas de precios e ingresos.

Dado que la economía peruana se ha contraído fuertemente, como lo indica la dramática caída del PBI y de los salarios reales y el aumento de las reservas internacionales experimentado durante 1989, y dado que el programa no busca elevar las transferencias al exterior por concepto de servicio de la deuda (al contrario, busca alcanzar una reducción permanente y significativa de dicha carga), no se requiere una contracción en el consumo doméstico mayor a la hasta hoy experimentada. El programa de estabilización debe llevar a una sustitución del impuesto inflación por impuestos formales, y a un cambio en la composición (mas no en el nivel) del gasto real agregado. Ambas metas -el cambio en el financiamiento presupuestal y el cambio en la composición del gasto- exigen modificaciones sustanciales en los precios relativos y en los ingresos relativos de los distintos sectores económicos. Estos cambios afectarán sin duda la distribución del ingreso, pero el programa está diseñado para asegurar que tal redistribución no sea regresiva.

Los costos del ajuste no deben ser tan altos como si se partiera de una situación caracterizada por exceso de gasto interno sobre el ingreso interno; ese sería el caso, por ejemplo, si la meta del programa fuera incrementar el superávit comercial para servir la deuda externa. La política de deuda externa en el futuro debe lograr una reducción significativa de la deuda, de manera tal que todas las transferencias generadas por el ajuste se den al interior de la economía, y no hacia el exterior.

### *Política fiscal*

Eliminar los déficit fiscal y cuasifiscal, causa última de la hiperinflación, no implica reducir el gasto público, que ya está en un nivel insosteniblemente bajo. En vez de ello el programa busca incrementar los ingresos fiscales, para sustentar un mayor nivel de gasto público sin generar déficit. Los ingresos del fisco aumentarán principalmente por el incremento de los precios públicos, los precios de los bienes comercializados por el Estado y el tipo de cambio<sup>2</sup>, por la eliminación de exoneraciones tributarias, por la conversión de las barreras paraarancelarias al comercio en aranceles, y por la ampliación de la cobertura de

2. En este libro el tipo de cambio se define como el precio doméstico de las divisas (v.g., intis por dólar). Por tanto, una aumento en el tipo de cambio equivale a una devaluación de la moneda nacional.

describen más adelante<sup>4</sup>, que el tipo de cambio real promedio de equilibrio en 1990 era similar al nivel promedio registrado en 1985; por tanto, dicho nivel histórico debe ser el valor alrededor del cual fluctúe el tipo de cambio durante el primer año del programa<sup>5</sup>.

En la primera fase de la estabilización, el tipo de cambio se debe utilizar para anclar el nivel de precios. Esta política debe reforzarse con el congelamiento del crédito interno nominal del Banco Central, que debería convertirse en el ancla nominal más importante. Tras la devaluación inicial, el tipo de cambio debe fijarse por un periodo corto -seis meses aproximadamente-, para reforzar el efecto antiinflacionario de la contracción monetaria y brindar una señal de estabilidad a los agentes económicos<sup>6</sup>.

Para permitir que el tipo de cambio nominal esté fijo durante un periodo, es necesario que la devaluación inicial lleve al tipo de cambio real a un nivel por encima del de equilibrio (*overshooting*), de manera tal que la inevitable apreciación real de la moneda que resulte de la fijación del tipo de cambio nominal no afecte la competitividad del sector transable ni el nivel de reservas internacionales. Cuando la apreciación real llegue a un nivel prefijado -el cual dependerá del grado del *overshooting* inicial y de la disciplina monetaria- la fijación puede cambiarse por un sistema de tipo de cambio reptante o algún mecanismo de flotación administrada.

Finalmente, para resguardar la credibilidad del programa y facilitar la remonetización de la economía, es preciso eliminar todas las restricciones del mercado cambiario. Por ende, debe establecerse la convertibilidad irrestricta de la moneda nacional. Esto permitirá ganar reservas internacionales para compensar la creciente demanda por dinero nacional, y evitará que la remonetización tenga repercusiones inflacionarias.

La convertibilidad, unida a la fijación del tipo de cambio, exige que el Banco Central cuente con reservas suficientes para defender la moneda de un ataque especulativo al inicio del programa. Sin embargo, si la devaluación inicial es suficientemente grande y la política monetaria permite tasas de interés suficientemente altas para depósitos en moneda nacional y restringe la expansión del crédito, entonces las posibilidades de un ataque especulativo disminuirían<sup>7</sup>.

4. Ver los capítulos 3, 8 y el epílogo.

5. Sin embargo, se debe tener cuidado con el índice de precios interno usado para calcular la evolución del tipo de cambio real (ver el capítulo 3).

6. El papel de la política cambiaria (y monetaria) no debe ser validar las presiones de costos en el sector transable de la economía. Al contrario, el tipo de cambio debe ser estable, y en base a él debe fijarse el resto de precios. Para ello debe ser colocado inicialmente en un nivel adecuado y sostenible.

7. Bolivia estabilizó el tipo de cambio y derrotó a la hiperinflación con muy pocas reservas, gracias al adecuado manejo de su política macroeconómica.

### *Política monetaria*

El incremento de los precios y tarifas del sector público, unido a la devaluación de la moneda, contraerá la oferta real de dinero. Si esta contracción se acompaña de una disminución significativa en las expectativas inflacionarias, se revertirá el desequilibrio monetario actual y se producirá un exceso de demanda por dinero nacional. Esto es necesario para estabilizar el tipo de cambio y remonetizar la economía. El éxito del esfuerzo de estabilización en el mediano plazo, luego de esta corrección inicial, dependerá del manejo adecuado de la política monetaria.

Sin embargo, ciertos problemas relacionados a la deuda interna del sector público deben ser corregidos para evitar obstrucciones al manejo eficiente de la política monetaria. Los bonos de corto plazo del Tesoro Público con tasas de interés flotantes, mantenidos por el sistema bancario, deben ser eliminados para reducir de inmediato el peso del servicio de la deuda interna. Adicionalmente, los actuales requerimientos de encaje (cerca del 50%) obligan al Banco Central a remunerar dichos depósitos y/o generan grandes diferencias entre las tasas de interés activa y pasiva de los bancos, nada de lo cual es congruente con los objetivos de la política monetaria. Por tanto, la tasa de encaje promedio debe ser reducida al inicio del periodo de ajuste, pero tal reducción debe ser dosificada cuidadosamente para que sea consistente con el balance macroeconómico global.

Como la política monetaria debe apoyar la estabilidad del tipo de cambio y promover la remonetización, el gobierno debe especificar reglas consistentes con estas metas para la expansión de la base monetaria y la administración de las tasas de interés. Durante la primera fase de la estabilización el crecimiento de la base monetaria debe limitarse sólo a incrementos provenientes de ganancias de reservas internacionales. El Banco Central no debe permitir incrementos en el crédito interno neto, y se debe limitar a comprar y vender divisas al tipo de cambio fijado.

Luego de la primera y más difícil fase de la estabilización, las reglas para el manejo monetario podrán hacerse más flexibles, dependiendo de la confianza del público, la tasa de inflación y la cantidad de reservas internacionales. El tipo de cambio fijado rígidamente puede hacerse más flexible, mientras que la expansión de la base monetaria puede resultar de cambios tanto en el crédito interno como en la balanza de pagos. Una regla simple puede ser permitir que la expansión del crédito interno sea una fracción (posiblemente 20%) del incremento de las reservas internacionales.

La política monetaria debe apuntar a que los depósitos en moneda nacional tengan tasas reales de interés positivas, lo que reforzará la remonetización y dará sustento al tipo de cambio fijo. Asimismo, estas tasas reales positivas contribuirán a eliminar el subsidio financiero, que es una de las fuentes del déficit cuasifiscal. Por otro lado, reducir las tasas de encaje legal permitirá acortar el diferencial entre las tasas de interés activa y pasiva, aunque ésta reducción en los



requerimientos de encaje debe tener como contraparte el establecimiento de otras restricciones monetarias y fiscales.

La reducción inicial de la liquidez real, el congelamiento del crédito interno y la inevitable incertidumbre del público sobre el éxito del programa, harán que las tasas reales de interés sean altas por algún tiempo. La persistencia de tal fenómeno, sin embargo, puede hacer peligrar la estabilización, pues la carga financiera de las empresas y del gobierno tenderá a crecer rápidamente y los mercados de crédito enfrentarán severos problemas de selección adversa<sup>8</sup>. Dichos problemas pueden generar presiones para suavizar la política monetaria, buscando aliviar al sector privado y a bancos con dificultades en sus préstamos industriales, o aminorar la carga para el fisco de la deuda interna. Estas demandas deben ser anticipadas y resistidas, al mismo tiempo que se hace todos los esfuerzos por reintegrar la confianza en el programa y reducir las tasas reales de interés.

Otra respuesta pragmática a las elevadas tasas de interés es imponer topes, obligando a los mercados de crédito a equilibrarse a través de racionamientos en la cantidad y en el precio. Incluso los fervientes defensores de la liberalización financiera han reconocido la utilidad de controles de la tasa de interés en el corto plazo al inicio de un programa de estabilización<sup>9</sup>. Se recomienda que este tope a las tasas de interés esté atado a la tasa de descuento fijada por el Banco Central. Se debe también permitir que los bancos comerciales hagan préstamos y acepten depósitos en moneda extranjera a tasas de interés internacional<sup>10</sup>. Estas tasas no incluyen el premio correspondiente a la depreciación esperada de la moneda, y por tanto, deberían ser mucho menores que las tasas de interés para préstamos en moneda nacional.

### *Política comercial*

La primera fase de la reforma comercial debe reintroducir la competencia externa en un mercado interno que se encuentra tan protegido que algunos productos que antes eran importables se han convertido en la práctica en bienes no transables, habiendo además permitido que los productores nacionales eleven los precios internos muy por encima de los precios mundiales. En esta fase

8. Cuando los bancos realizan préstamos a altas tasas reales de interés y cuando el riesgo de no pago es muy alto, estos préstamos tienden a ser contraídos sólo por empresarios muy necesitados o por prestatarios poco confiables.

9. Ver McKinnon (1989).

10. Sin embargo, no se debe permitir a los bancos tomar posiciones abiertas, es decir, se debe procurar que los bancos cubran en forma adecuada sus pasivos en moneda extranjera.

se debe eliminar la mayoría de las restricciones para arancelarias a la importación, reducir el arancel promedio y la dispersión entre aranceles, eliminar las exoneraciones arancelarias y reducir los subsidios a la exportación. Más adelante, las tasas arancelarias deben reducirse aun más, de acuerdo con un cronograma preanunciado. Estas medidas no sólo contribuirán a eliminar las distorsiones de precios, sino que elevarán la recaudación fiscal, sustituyendo las cuotas por impuestos explícitos. En efecto, parte de las ganancias actuales de los sectores protegidos desaparecerían para dar paso a precios más bajos para los consumidores, y parte se convertiría en ingresos arancelarios para el Estado.

Aunque se propone un proceso de liberalización gradual, los aranceles a los alimentos y las medicinas deben reducirse a un máximo de 20% al inicio mismo del programa. Esto contribuiría a contrarrestar los efectos sobre los salarios reales de la eliminación de los subsidios alimenticios.

### *Política de precios y remuneraciones*

El Estado peruano fija o regula los precios de las empresas públicas que no enfrentan competencia nacional o extranjera. Dichos precios deben ser aumentados al inicio del proceso, para terminar con los constantes retrasos de los últimos años. Luego deberán ser congelados durante el resto de la primera fase del proceso de estabilización, para que sirvan de ese modo de ancla nominal adicional para el nivel de precios. El descongelamiento de estos precios durante una segunda etapa deberá ser gradual para evitar los efectos desestabilizadores de un incremento simultáneo de todos los precios. Los excesivos controles sobre las empresas privadas y públicas que compiten en los mercados de productos normales pueden simplemente ser eliminados cuando las restricciones al comercio exterior y a la competencia interna sean levantadas. A lo más, los controles deben limitarse a unos pocos productos básicos.

Debe descartarse definitivamente cualquier retorno a los denominados congelamientos de precios heterodoxos, que estuvieron de moda durante la década de los ochenta. Estos programas pretendían reducir las expectativas inflacionarias, pero sólo consiguieron desviar la atención de la necesidad de austeridad presupuestal y control monetario, y generaron una interferencia insostenible en la fijación de precios a nivel microeconómico. Las distorsiones económicas fueron muy grandes. Para evitar las protestas políticas, dado que a ojos del público el gobierno era el responsable de cada cambio significativo en los precios relativos, las autoridades tendieron a demorar dichos cambios, haciendo que la disponibilidad de esos bienes y servicios cayera a niveles críticos.

Para el manejo de las remuneraciones el gobierno debe tener una política salarial para los trabajadores de la administración pública y de las empresas públicas. Los ingresos reales de estos empleados han caído abruptamente en

relación a los de otros trabajadores en años recientes, a medida que se reducía el gasto público. Dado que los ingresos del Estado se deben incrementar durante el proceso de estabilización, los salarios reales del sector público no deberían caer más. Más aun, no hay razón para que el salario real promedio de la economía caiga drásticamente, aunque no puede evitarse una caída inicial durante las primeras semanas del ajuste<sup>11</sup>. Puede esperarse una caída inicial del salario real seguida de una recuperación, pues los salarios nominales aumentarán mientras el tipo de cambio y los precios estatales claves permanecerán inalterados durante los primeros meses del programa. Adicionalmente, cuando existe hiperinflación la medición del salario real tiende a sobreestimar el poder adquisitivo de los salarios, que es erosionado por el aumento continuo de los precios luego que es recibido el pago salarial. Por esta razón, incluso si el salario real medido cayera como resultado de las medidas de estabilización iniciales, el poder adquisitivo real no caería tanto porque el impuesto inflación escondido también sería eliminado.

El Estado debe también restringir su intervención en la formación de salarios en el sector privado, sobre todo donde se cuente con el mecanismo de negociación colectiva. Sin embargo, existen condicionantes institucionales que obligan a que el Estado siga fijando el ingreso mínimo legal. Dado que a principios de 1990 el poder adquisitivo de éste se había reducido a la mitad del vigente en julio de 1985 -y que la estructura de precios relativos vigente en aquel entonces no dista mucho del equilibrio- es necesario prevenir una caída adicional. Cuando la estabilización esté avanzada, puede ser factible incrementar gradualmente el salario mínimo legal hasta los niveles registrados en 1985.

## El programa social de emergencia

El programa de estabilización probablemente afectará con más fuerza la capacidad de consumo de los grupos de ingreso medio, cuyas demandas por compensación serán probablemente mayores. Sin embargo, cualquier declinación absoluta en el poder adquisitivo de los más pobres puede generar serios e irreversibles deterioros físicos. Es por lo tanto hacia estos grupos que se debe dirigir los escasos recursos del fisco<sup>12</sup>.

11. Los salarios reales están significativamente por debajo del nivel registrado en julio de 1985 y, dado que las metas establecidas para los niveles del tipo de cambio y de las tarifas del sector público son similares a las existentes en esa fecha (en términos reales), el ajuste requerido de los precios relativos no debería demandar una mayor reducción de los salarios reales.

12. Consideraciones políticas también sugieren la conveniencia de este enfoque. Grupos subservivos han echado raíces en áreas donde la extrema pobreza está altamente concentrada. Este es

Pese a que no existe un sistema nacional adecuado de seguimiento o vigilancia de las condiciones de vida de la población, los indicadores disponibles sobre la relación talla/peso y la mortalidad infantil están en niveles trágicos. En algunas áreas del país, la mortalidad de niños entre uno y cuatro años se ha triplicado. Este hecho es un claro síntoma de que la gente que vive en la pobreza extrema no puede soportar un mayor deterioro de su ya crítica situación. Si no se corrige esta situación, se darán serios e irreversibles deterioros físicos.

### *Necesidades esenciales y el déficit social*

Las **necesidades esenciales** de la población son la base para el diseño del Programa Social de Emergencia (PSE). Estas necesidades incluyen alimentación básica, abrigo, vivienda, transporte, educación, salud y seguridad social. Se ha estimado que, a comienzos de la década de los noventa, el valor del conjunto esencial de bienes y servicios que requiere mensualmente una persona es de 48 dólares americanos. Sin embargo, el consumo mensual de más de la mitad de la población del país no llega a dicho monto (pese a que el ingreso per cápita mensual promedio está cercano a los 75 dólares). El programa de emergencia apunta a que la población pueda cubrir el porcentaje más alto posible de sus **necesidades esenciales inmediatas** (alimentación y un gasto mínimo para actividades vitales como transporte), equivalente a dos tercios del valor del total de las necesidades esenciales (31 dólares mensuales por persona). A pesar de que este monto constituye un nivel crítico por debajo del cual el ser humano se descapitaliza físicamente, el consumo mensual de casi 7 millones de peruanos (un tercio de la población) está en o por debajo de ese límite. La diferencia entre el valor de las necesidades esenciales inmediatas y la capacidad de consumo actual del segmento más pobre de la población (incluidos salarios, subsidios y producción para autoconsumo) es el **Déficit Social Urgente (DSU)**. Para 1990 este déficit ha sido estimado en US\$1,407 millones, un 60% del cual se da en zonas rurales.

### *El programa*

Idealmente, el programa debe proveer ayuda suficiente para cubrir el déficit social urgente. Sin embargo, como eliminar ese déficit equivale más o menos a

indudablemente el problema social y político más importante del país, y su solución demanda eliminar las "condiciones objetivas" para la subversión; es decir, requiere que el asunto de la extrema pobreza sea manejado explícita y coherentemente.

eliminar la pobreza extrema, que es una meta a diez años, sólo es posible acercarse a esa meta ideal. Adicionalmente a la ayuda directa, se ha estimado que el costo anual de llegar a la población objetivo es de US\$180 millones, y que la creación de un sistema de información y seguimiento (necesario para mejorar la efectividad del programa) costaría tres millones adicionales. Se estima, por lo tanto, que el tamaño ideal del PSE es de US\$1,590 millones anuales.

Dadas las dificultades existentes para identificar y llegar a los grupos más necesitados, y mientras se pone en marcha un sistema de información adecuado, los recursos del PSE deben distribuirse de acuerdo a la localización geográfica de las poblaciones y el peso relativo que se le asigne a cada componente del programa en cada zona del país. Específicamente, los recursos del programa deberían asignarse a cada provincia de acuerdo con los tamaños de sus poblaciones rural y urbana, ponderados por sus respectivas tasas de mortalidad infantil.

Los recursos del programa deben canalizarse a través de dos subprogramas: el subprograma de Nutrición-Salud, y el de Inversión y Apoyo Social. El monto asignado en cada área geográfica al subprograma de Nutrición-Salud debe ser equivalente a lo necesario para atender el DSU del grupo más vulnerable: niños menores de tres años, madres gestantes o lactantes, y personas desvalidas.

El resto de los fondos asignados a cada unidad geográfica deben ser canalizados mediante el subprograma de Inversión y Apoyo Social. La mayor parte posible de estos recursos (estimados en 80% de los recursos totales del PSE) debe ser usada para generar empleo productivo. Este subprograma debe responder esencialmente a las solicitudes o propuestas de las organizaciones locales, que además serán las encargadas de ejecutar los proyectos<sup>13</sup>. Como tomará algún tiempo generar proyectos adecuados, mientras persista la crisis podrá aplicarse a otros tipos de ayuda social parte de los fondos destinados a proyectos. El tope fijado para este tipo de gastos es el monto que, sumado a lo destinado al subprograma de Nutrición-Salud, cubra el déficit alimentario estimado para la unidad geográfica en cuestión.

Este conjunto de criterios para la distribución de recursos (geográfica y por subprograma) permitirá poner rápidamente en operación el PSE, al margen del volumen total de recursos disponibles. En el largo plazo, ambos subprogramas deberán ser absorbidos por los programas permanentes de atención de salud y por los programas de inversión pública y privada.

El financiamiento del Programa Social de Emergencia requiere de recursos tanto externos como internos. Un primer nivel de financiamiento, cercano a los US\$700 millones, debe provenir de dos fuentes: el gobierno central debe contribuir con no menos de US\$500 millones (si se incrementa sustancialmente

13. El Fondo de Emergencia Social (FES) en Bolivia operó con éxito ejecutando proyectos propuestos por las comunidades locales y por grupos no gubernamentales independientes.

la recaudación fiscal)<sup>14</sup>; los US\$200 millones adicionales deben provenir y canalizarse a través del programa de acción social concertado en julio de 1989 entre la Iglesia Católica, CONFIEP, la Comisión Nacional de Distribución Alimentaria y las ONGs. Se espera que 150 de estos US\$200 millones sean provistos por gobiernos amigos en la forma de ayuda humanitaria.

Aun cuando este primer nivel de financiamiento sea asegurado, será necesario obtener recursos adicionales para el programa. Por tanto, se debe crear para tal efecto un Fondo de Inversión y Apoyo Social. Por ejemplo, podrían contribuir a este fondo empresas y particulares, con montos que serían deducibles de impuestos hasta cierto límite. Sin embargo, el esfuerzo interno, por más grande que sea, será insuficiente, lo que obligará a buscar ayuda adicional de gobiernos y organismos internacionales.

## La estrategia de crecimiento

Adicionalmente a la resolución de los problemas económicos y sociales de corto plazo, el Perú necesita una estrategia y reformas estructurales para alcanzar sus objetivos macroeconómicos de mediano plazo. Para lograr estas metas de crecimiento, empleo, y eliminación de la pobreza extrema, es necesario que el nivel y la calidad (eficiencia) de la inversión aumenten significativamente, de modo que sean consistentes con tales metas. Como la inversión debe ser financiada por el ahorro tanto interno como externo, el volumen total de ahorro debe ser suficientemente alto para sustentar el esfuerzo, y sus componentes deben satisfacer otras condiciones. Por ejemplo, los ingresos del sector público deben ser suficientes para evitar el financiamiento inflacionario de la inversión pública, y el ahorro externo debe ser consistente con las proyecciones de la balanza de pagos, que a su vez dependen de la solución del problema de la deuda externa.

El cumplimiento de estos requerimientos básicos dependerá, entre otras cosas, de la coherencia de las políticas económicas propuestas. Para asegurarlo, la estrategia ha sido evaluada utilizando un modelo simple de consistencia macroeconómica<sup>15</sup>. Los resultados indican que el nivel de ahorro e inversión anual necesario para lograr la meta de crecimiento de 5% anual es de 22% del PBI, asumiendo una eficiencia de la inversión (medida por la relación incremental

14. Esta contribución ha sido incluida en el presupuesto del gobierno central y es compatible con el equilibrio presupuestal si se aplican las medidas fiscales propuestas.

15. El modelo desarrollado para este estudio es semejante al *Revised Minimum Standard Model* (RMSM) del Banco Mundial. Los supuestos del modelo han sido derivados de las políticas económicas propuestas y de la experiencia histórica del Perú.

capital-producto, ICOR) equivalente a la registrada en el periodo 1950-75. Este nivel de inversión permitiría alcanzar la meta de empleo del programa, a un costo promedio de US\$ 14,300 por puesto de trabajo creado<sup>16</sup>.

Del total de inversión necesaria, un equivalente a 5.5% del PBI correrá a cargo del gobierno central y de los gobiernos regionales y locales, mientras que la inversión de la empresas públicas representará 3% del PBI. La mayor presión tributaria y el aumento de las tarifas públicas permitirán mayores niveles de gasto público corriente y de inversión, pudiendo lograrse incluso un superávit primario (entendido como la diferencia entre los ingresos totales y los gastos no financieros del sector público).

Para lograr estas tasas de crecimiento y de ahorro, el Perú debe reducir considerablemente su deuda externa. Si no es así, el servicio de la deuda externa generará una reducción inaceptable de la tasa de ahorro (frustrando así las metas de crecimiento) o una reducción en los niveles de consumo (imponiendo costos sociales y políticos insostenibles). Las metas de crecimiento requieren de una reducción permanente de aproximadamente 50% de la deuda. Dado que parte de la deuda no puede ser reducida, como es el caso de la contraída con el Fondo Monetario Internacional, las deudas con gobiernos y bancos comerciales tendrán que reducirse en mayor proporción a la señalada. Con este grado de reducción, el Perú transferirá al exterior un nivel neto de recursos equivalente a 0.5% del PBI durante los primeros cinco años del programa económico, y algo más en los cinco años posteriores. Las transferencias tendrán como contraparte, como es obvio, un superávit en el comercio de bienes y servicios no factoriales.

### *El mercado y el manejo de la política económica*

El programa económico propuesto supone que la asignación de recursos se hace a través de un sistema de mercado competitivo. La experiencia ha demostrado claramente que si el Estado trata de abarcar demasiado, se vuelve incapaz de cumplir incluso sus funciones básicas de velar por el orden público, brindar un sistema financiero estable y apoyo social básico a los más pobres. Por lo tanto, debe concentrar sus limitadas capacidades administrativas en las tareas que no pueden ser realizadas adecuadamente por el sector privado. Esto es especialmente cierto si se considera que se requiere un esfuerzo enorme de reorganización y reasignación para lograr que el sector público cumpla con sus responsabilidades básicas.

16. Esta cifra está basada en las estimaciones hechas en estudios microeconómicos previos (ver el capítulo 6), que resultan razonables.

Aunque las autoridades deben ser capaces de adaptar las políticas a una realidad siempre cambiante, una discrecionalidad excesiva en la conducción económica puede llevar a un manejo inestable, politizado y coyuntural de la economía. Por ello las decisiones de política económica deben ajustarse a reglas preestablecidas (no por ello inflexibles), que aseguren un mínimo de claridad y estabilidad del marco de política. Adoptar este estilo de toma de decisiones exige mejorar la habilidad del gobierno para diseñar y evaluar la política económica, lo que también implica contar con profesionales de primer nivel para su implementación. Esto a su vez obliga a elevar significativamente los salarios del sector público.

### *Ajuste estructural y fortalecimiento de mercados*

Para asignar recursos con eficiencia, la operación del mercado no debe estar obstaculizada por restricciones institucionales, y su adecuado funcionamiento debe estar garantizado. En el Perú, esto implica eliminar las trabas al funcionamiento competitivo de los mercados de bienes y factores. Adicionalmente a cambios significativos en la política financiera doméstica y a la reforma comercial (discutidas más adelante), es necesario realizar reformas en los mercados de trabajo y de tierras, y limitar la actividad empresarial del Estado.

El adecuado funcionamiento del mercado de trabajo es esencial para lograr un crecimiento eficiente. El problema de la pobreza se debe a la incapacidad de la economía para generar suficiente empleo adecuado para una fuerza laboral que crece rápidamente; sin embargo, la legislación laboral en el Perú ha frustrado el crecimiento económico de largo plazo y ha estimulado el uso de tecnologías intensivas en capital, desalentando la contratación de personal.

Se propone modificar la ley de estabilidad laboral, la cual en la práctica impide el despido de personal luego de un periodo de prueba de tres meses. En primer lugar, el periodo previo a la adquisición de estabilidad plena debe extenderse a un año, gozando el nuevo trabajador de una estabilidad relativa luego del tercer mes. El despido de trabajadores con estabilidad relativa requerirá de tres meses de preaviso o el equivalente de tres meses de remuneración. Luego de este periodo de prueba de un año, el trabajador gozaría de estabilidad total, salvo si comete una «falta grave» o por razones económicas insalvables. La tipificación de las «faltas graves» no debe cargar la prueba excesivamente sobre el empleador, y debe aclararse para evitar interpretaciones antojadizas de la ley. Debe exceptuarse de estas reglas a las nuevas firmas y a aquellas que amplían personal, dándoles libertad para contratar y despedir durante dos años.

En cuanto a la compensación por tiempo de servicios, esta debe dejar de constituir un pasivo de las empresas. Las pensiones, por ejemplo, pueden pasar a engrosar fondos independientes regulados por la Superintendencia de Banca y



Seguros. Estos fondos estarán constituidos por cuentas individuales de los trabajadores, a las cuales tendrán libre acceso en caso de romperse el vínculo laboral. Las empresas depositarían los montos correspondientes directamente en las cuentas elegidas por los trabajadores, siendo estos pagos de carácter cancelatorio.

Para acogerse a la protección otorgada por la ley, la formación de sindicatos y federaciones y la toma de decisiones sindicales (incluyendo la realización de huelgas) deberán realizarse en condiciones libres y democráticas, mediante votación universal, directa y secreta. Se propone que los conflictos laborales sean tratados ante arbitros calificados, cuyo laudo sea definitivo. La resolución de los conflictos laborales se deberá centrar en la relación laboral trabajadores-empresa y no en la relación política trabajadores-Estado-empresa. Las reclamaciones no laborales, que deben ser resueltas por el gobierno y no por el empleador, no deben ser consideradas materia de conflicto laboral, y por lo tanto no deben ser reconocidas legalmente como tales.

La Constitución peruana dispone que el trabajador participe en la gestión y utilidades de las empresas. Se propone que todas las empresas que cuenten con un órgano directivo incluyan un representante de los trabajadores, con voz pero sin voto (elegido por votación universal, directa y secreta). Adicionalmente, se sugiere la realización de una reforma constitucional que elimine la participación obligatoria de los trabajadores en la propiedad de las empresas. Los trabajadores estarán libres de participar en la propiedad mediante la adquisición de acciones en el mercado o mediante la suscripción de aportes de capital, de acuerdo con los otros accionistas de la empresa.

Los mercados de tierras también requieren reformas que promuevan el libre flujo de recursos hacia y desde la agricultura, creando oportunidades de significativas ganancias en productividad y de aliviar la pobreza rural. La agricultura es uno de los sectores que más puede beneficiarse de una caída del tipo de cambio real y de la liberalización comercial. Cambios institucionales que promovieran la inversión agrícola, además, incrementarían las exportaciones.

Los regímenes vigentes de tenencia de tierras y la falta de una asignación clara de los derechos de propiedad sobre muchos terrenos, obligan a una liberalización gradual del mercado de tierras, que reconozca las condiciones específicas de cada región. La liberalización requiere además de una reforma constitucional que levante las restricciones a la propiedad, y permita la transferencia y la hipoteca de las tierras agrícolas<sup>17</sup>.

17. Actualmente, sólo aquéllos que trabajan directamente en firmas agrícolas pueden poseer las tierras de la empresa. Por lo tanto, las corporaciones privadas han sido excluidas del sector agrícola peruano y su acceso al crédito se ha visto limitado, dado que, en la práctica, no puede emplearse a las tierras como garantía de los préstamos.

El proceso de liberalización podrá ser rápido en la Costa, y más progresivo -de mediano plazo- en la Selva. En el caso de las tierras de la Sierra es necesario un periodo prolongado de delimitación de derechos de propiedad antes de poder liberalizar el mercado. En todos los casos, es importante asegurar el adecuado funcionamiento del mercado de capitales, para que las oportunidades de mejoramiento sean aprovechadas por todos los integrantes del sector agropecuario.

Finalmente, la mayoría de empresas estatales deberían ser privatizadas, pero, para promover una producción más eficiente, la reforma debe focalizarse en un primer momento en reorientarlas hacia el mercado, haciéndolas competitivas y permitiendo una creciente participación del sector privado. La venta masiva de empresas estatales puede no ser viable en el corto plazo (teniendo en cuenta que procesos similares han tomado muchos años en otros países). En todo caso, la transferencia de las empresas públicas al sector privado debe ser un proceso transparente.

### *La secuencia de políticas de mediano plazo*

Si bien la imagen objetivo de política económica en el mediano plazo es clara, en la transición hacia el nuevo modelo económico debe considerarse cuidadosamente la secuencia y velocidad de las reformas estructurales; en particular, la reforma del régimen de comercio exterior y la liberalización del mercado financiero. Por ello se recomienda que la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos se haga de manera inmediata y simultánea a la reforma del sistema financiero doméstico. Estas reformas deben venir acompañadas por la primera fase de un proceso preanunciado de liberalización comercial (de treinta meses de extensión). Las reformas de los mercados de trabajo y de tierras, y la "remercadización" de las empresas públicas deben hacerse en forma paralela a la liberalización comercial. Es importante enfatizar que los beneficios de la liberalización del mercado de bienes (apertura comercial) pueden verse reducidos si ésta no viene acompañada por la liberalización de los mercados de factores.

### La política fiscal

En la misma medida en que el cierre de la brecha fiscal juega un papel crucial en el éxito del programa de estabilización, el mantenimiento de la disciplina fiscal en el mediano plazo es crucial para lograr el crecimiento. Sin embargo, en un país caracterizado por tener una de las distribuciones del ingreso más desiguales del mundo, la política fiscal debe también asegurar una distribución más equitativa. Los dos instrumentos principales con que se cuenta para esos fines son la política tributaria y la política de gasto público.

La disminución de la presión tributaria de 17% a menos de 5% del PBI en el Perú durante los ochenta es consecuencia de una errada política, una mala administración tributaria y de la alta inflación. La administración del sistema tributario fue descuidada completamente, y el gobierno se apoyó excesivamente en la recaudación proveniente del impuesto a los combustibles. Concedió además un sinnúmero de exoneraciones tributarias y regímenes especiales otorgados sin ningún tipo de prioridad, creó un número excesivo de impuestos con muchas tasas que además cambiaban permanentemente y concentró la carga tributaria en pocos contribuyentes. Durante la segunda mitad de la década, a medida que caían en términos reales la tasa de cambio y el precio de los combustibles, y también como efecto de la hiperinflación y la recesión, los ingresos tributarios se redujeron abruptamente. Adicionalmente, durante los años ochenta el gasto público asignado a programas sociales y a infraestructura productiva fue drásticamente reducido, a la vez que aumentaba el monto y la participación del gasto administrativo y de servicio de la deuda. Sin embargo, el nivel de gasto público global no es excesivo; el problema reside en su mala distribución.

Para resolver estos problemas, debe elevarse la recaudación fiscal y una mayor proporción del gasto público debe destinarse a apoyar la inversión y la redistribución del ingreso. El desorden tributario actual debe ser reemplazado por un sistema tributario que recaude una suma significativa de ingresos de manera eficiente, a un bajo costo y minimizando la distorsión de precios relativos. Es la base tributaria, no las tasas mismas, las que deben ser aumentadas; las tasas, al contrario, deben reducirse.

Debe evitarse cualquier mecanismo complejo de redistribución impositiva. Considerando la ineficiencia de la administración tributaria, el esfuerzo redistributivo por el lado de la recaudación debe concentrarse en los impuestos selectivos al consumo y en impuestos patrimoniales simples y de fácil fiscalización. Si el Estado desea apoyar una actividad específica o promover el desarrollo de determinada zona geográfica, debe hacerlo a través del gasto público: las exoneraciones e incentivos complicarían el sistema y facilitarían la evasión. Por otro lado, la determinación de los precios de bienes y servicios producidos por el sector público debe basarse en los costos medios de largo plazo de una producción eficiente, evitando los subsidios indiscriminados de precios.

En el corto plazo, el gasto público (incluidos los gastos en seguridad social) debe ascender a 15% del PBI, en base a recursos que provendrán principalmente de los impuestos indirectos (gasolina e Impuesto General a las Ventas), de un impuesto patrimonial simple, de la reforma arancelaria y de las contribuciones al Seguro Social. Aproximadamente US\$400 millones de esos ingresos (2.5% del PBI) deben dedicarse al Programa Social de Emergencia, para luego ser transferidos gradualmente hacia programas sociales permanentes. En cuatro o cinco años, los mayores ingresos provenientes de la reforma fiscal deberán ser capaces

de sustentar el gasto público (incluyendo los gastos de seguridad social) y la inversión de las empresas públicas por un monto cercano a 25% del PBI.

Los objetivos del programa de reforma fiscal son los siguientes:

1. Elevar en un lapso de dos meses la presión tributaria de 5% a 12% del PBI. Esto debe ser conseguido principalmente mediante incrementos en los precios de bienes y servicios brindados por el sector público (por ejemplo, combustibles y electricidad), una mayor tasa de cambio, y una cobertura mayor de impuestos indirectos. Incluyendo las contribuciones al Seguro Social y otros ingresos no tributarios, los ingresos fiscales deben llegar a 15% del PBI.
2. Alcanzar en un periodo de 4 a 5 años una presión tributaria de 18% del PBI. Incluyendo las contribuciones al sistema de Seguridad Social y otros ingresos no tributarios, los ingresos del fisco deberán llegar a 22.5% del PBI.
3. Incrementar el ahorro (después de impuestos) de las empresas públicas a por lo menos 3% del PBI. Estos recursos, junto a otros ingresos del fisco, permitirán llegar a un gasto público de 25.5% del PBI (esta figura no incluye los gastos corrientes de las empresas públicas).
4. Dosificar el gasto corriente del gobierno, para que no supere el 16% del PBI.
5. Llevar la inversión pública hasta 8.5% del PBI.
6. Controlar las transferencias netas por servicio de deuda pública, evitando que superen el 1% del PBI.
7. Reestructurar el presupuesto público para elevar la participación relativa de los gastos en educación, salud e infraestructura productiva.
8. Reducir el empleo en el sector público, y mejorar al mismo tiempo los salarios para atraer personal calificado.

Por su parte, la reforma impositiva debe apuntar a las siguientes metas:

1. Reducir a cinco el número de impuestos: el impuesto a la renta personal y empresarial, el impuesto al patrimonio, el impuesto al valor agregado, el impuesto selectivo al consumo y los aranceles.
2. Simplificar el sistema de determinación de la renta imponible y diseñar un método simple de indexación de los balances. La tasa aplicable para las empresas debe ser de 30% y para las personas naturales debe crearse una escala con tres tramos (0, 15 y 30%).
3. Aplicar un impuesto al patrimonio de las personas limitado a bienes inmuebles (casas y terrenos) y automóviles. El impuesto a pagar se debe establecer de acuerdo a una escala que considere tres criterios: ubicación, antigüedad y signos exteriores de riqueza.
4. Gravar todas las ventas internas de bienes y servicios con un impuesto al valor agregado, con una tasa de 15%.
5. Reducir el número de tasas del impuesto selectivo, de diecisiete (con un mínimo de 1% y un máximo de 200%) a cuatro (que varíen entre 20 y 80%).

6. Eliminar las sobretasas arancelarias, estableciendo un arancel uniforme de 20% en un periodo de dos años y medio.
7. Reorganizar y modernizar la administración tributaria.

#### Política de deuda externa

El nivel de la deuda externa peruana es excesivamente elevado en relación a la capacidad de pago del país. Indicadores como las relaciones deuda/PBI y deuda/exportaciones (cerca de 100% y a 450%, respectivamente) y la relación servicio acumulado de la deuda/exportaciones (alrededor de 75% entre 1985 y 1988) muestran todos que la carga de la deuda debe ser drásticamente reducida. No es suficiente que los acreedores otorguen un alivio de flujo de caja mientras la deuda continúa creciendo, pues esto desalentará la necesaria inversión y afectará la normalización de las relaciones económicas del Perú con el resto del mundo. La reducción es urgente, pero tiene que realizarse mediante un programa global de reestructuración y no con medidas dispersas. Los esfuerzos de reducción deben también abandonar la actitud de confrontación con los acreedores que caracterizó al gobierno de García, que imposibilitó que el Perú obtuviera una reducción de su deuda, frustró la realización de nueva inversión extranjera directa o de asistencia económica, y perjudicó al comercio exterior<sup>18</sup>.

Los estimados de este estudio indican que debe eliminarse aproximadamente un 50% de la deuda externa peruana total si se quiere que el país vuelva por la senda de un adecuado y renovado crecimiento económico. Lograr esto requerirá el pago total a las instituciones multilaterales y, por tanto, una tasa mucho más alta de reducción de la deuda con gobiernos y bancos comerciales. Aun así, el Perú realizará transferencias netas de recursos a sus acreedores durante la década de los noventa, pero a tasas mucho menores que las de las actuales obligaciones contractuales. El alivio necesario de la deuda podría lograrse a través de una combinación de condonación de la deuda y tasas de interés reducidas. Se requerirá distintos mecanismos de alivio para los distintos tipos de acreedores.

#### Política cambiaria, monetaria y financiera

La política cambiaria debe eliminar las crisis de balanza de pagos y promover el comercio, especialmente las exportaciones. Para hacerlo, se debe establecer un

18. Los bancos peruanos, por ejemplo, se han visto obligados a presentar garantías por el 100% para abrir cartas de crédito en años recientes, incrementando así los costos del comercio exterior.

tipo de cambio unificado, estable, convertible y más alto en términos reales que el registrado en promedio durante las dos últimas décadas. Luego de la fase inicial del programa de estabilización, durante la cual el tipo de cambio será fijado en base al dólar, la política cambiaría tomaría la forma de un esquema cambiario reptante (*crawling peg*) o de algún mecanismo de subasta guiada de divisas, que permita evitar grandes desviaciones del tipo de cambio real de equilibrio. El mantenimiento de un tipo de cambio real elevado y estable es imprescindible para lograr un crecimiento económico liderado por el sector exportador.

El crédito interno no debe ser utilizado para financiar los gastos del gobierno, salvo dentro de los límites muy estrictos del programa monetario. Para ello es crucial garantizar independencia efectiva a las autoridades del Banco Central. Sólo así podrán las autoridades monetarias denegar crédito al Tesoro en forma creíble y efectiva. El manejo responsable de la política monetaria -junto a la disciplina fiscal- será el principal sustento de la estabilidad cambiaria. Los instrumentos de control monetario son bastante restringidos hoy en día en el Perú. Dado que no existe en la práctica un mercado para bonos públicos, no existe la posibilidad de realizar operaciones de mercado abierto. Un objetivo a mediano plazo es desarrollar este mercado, lo que involucrará la creación de nuevos instrumentos financieros. Una vez que este mercado opere el Banco Central dispondrá de mejores instrumentos para evitar fluctuaciones bruscas de la liquidez interna (debidas, por ejemplo, a una gran ganancia o pérdida de reservas internacionales).

La política financiera deberá apuntar a una liberalización de la intermediación financiera y del flujo internacional de capitales. El sistema financiero debe ser regulado mediante el seguimiento de la solvencia de los intermediarios financieros y el resguardo de los depósitos usando primas de seguro para los bancos. Una tasa de interés positiva y estable en términos reales será necesaria para estimular el ahorro y la inversión que el crecimiento requiere. Asimismo, el aumento de la intermediación financiera debe asegurar el eficiente uso del ahorro.

El gobierno debe fomentar el desarrollo del mercado de capitales garantizando la transparencia de las operaciones bursátiles, supervisando a los participantes y defendiendo los derechos de los pequeños inversionistas, principalmente mediante su libre y oportuno acceso a información. En el marco de una economía estable, la liberalización del sistema financiero debe coadyuvar al desarrollo del mercado bursátil.

### Política de comercio exterior

El objetivo de la política de comercio exterior es promover un crecimiento eficiente y sostenido de la economía mediante una más estrecha integración del

Perú a la economía mundial. Con este fin, el gobierno debe primero eliminar todas las restricciones cuantitativas a la importación (excepto las restricciones necesarias para asegurar la salud de la población y el fortalecimiento de la defensa nacional), reducir el arancel máximo a 50% e incrementar el mínimo a 10%, eliminando todas las excepciones. Estas tasas deben, en un plazo de treinta meses, converger hacia un arancel único de 20%. Al mismo tiempo, el gobierno debe eliminar los subsidios fiscales y financieros a las exportaciones no tradicionales. Esta política comercial promoverá la reasignación eficiente de los recursos de acuerdo con las ventajas comparativas del comercio mundial, y su simplicidad eliminará las presiones de grupos de interés para lograr retornos desmesurados como los que estimularon la construcción de la irracional estructura de protección vigente en los últimos años.

Por último, cabe notar que la recaudación de aranceles, aunque muy importante, debe estar estrictamente subordinada al propósito de protección uniforme y moderada, y a la promoción del acceso al mercado internacional. Sin embargo, las leyes referidas al comercio internacional deben todavía ser reforzadas. Aunque la simplificación de la estructura arancelaria debe facilitar este proceso, es necesario que la capacidad de las instituciones públicas a cargo de estas tareas sea reforzada -sobre todo en la primera fase de la reforma- mediante el apoyo de empresas privadas internacionales especializadas en esta materia.

## Reflexiones finales

La estabilización macroeconómica no debe ser conceptualizada como un fin en sí mismo. El nuevo gobierno, además de enfrentar la responsabilidad enorme de eliminar la hiperinflación y el caos macroeconómico que la acompaña, tiene la oportunidad única de plantear una nueva estrategia de crecimiento que elimine la pobreza extrema y reduzca el desempleo y el subempleo masivo. Ese camino no será fácil: los patrones de gobierno y de comportamiento empresarial y social, reforzados en los últimos años, tendrán que ser profundamente modificados. Sin tales cambios, el Perú no puede aspirar a ser nuevamente un país estable y próspero.

Este programa busca hacer realidad dicha posibilidad, de la manera más rápida y menos dolorosa posible. Por tanto, a pesar de que se ha dicho que la inflación debe ser minimizada, la base tributaria ampliada, eliminados los subsidios y concesiones, y el crédito reforzado, la estabilización no requiere que se reduzca el consumo de las personas o que el gobierno corte el gasto. Al contrario, el programa busca el crecimiento, y un crecimiento con equidad. Ambos objetivos pueden ser complementarios. La única forma de lograrlos es crear un entorno macroeconómico sólido y estable, en el cual los recursos sean asignados eficientemente y donde el Estado pueda conseguir recursos suficientes para redistribuirlos en favor de los miembros más pobres de la sociedad.

**Parte Uno**  
**Antecedentes y Entorno Económico**



# **Capítulo I: Características estructurales, estrategias de crecimiento y tendencias de largo plazo de la economía peruana**

**Javier Hamann y Carlos Paredes**

**EL L PERÚ ES UN MENDIGO** sentado en un banco de oro", escribió Antonio Raimondi en el siglo XIX. Un siglo más tarde la conocida frase sigue siendo válida. A pesar de su rica dotación de recursos naturales, el Perú ingresa a la última década del siglo veinte inmerso en una profunda y prolongada crisis económica. El país no sólo se encuentra sobreendeudado y aislado de la comunidad financiera internacional, sino que el caos macroeconómico y la falta de inversión no permiten que los peruanos se beneficien de los recursos con que cuentan. Lo patético es que las causas de la crisis actual son en su mayoría de origen interno, derivadas del mal manejo de la política macroeconómica, particularmente de la falta de una estrategia de crecimiento que permita enfrentar los problemas económicos de corto plazo de una manera adecuada y consistente.

La gravedad de la situación actual hace impostergable enfrentar la crisis con una reforma global, que incorpore un programa de estabilización enmarcado en una nueva estrategia de crecimiento. Evidentemente, la comprensión de las particularidades de la economía peruana es crucial en el diseño de esta nueva política. Por lo tanto, este primer capítulo presenta las principales características estructurales de la economía peruana, junto a una revisión de las estrategias de crecimiento seguidas en el pasado y las más importantes tendencias de largo plazo. El capítulo está estructurado de la siguiente manera: la primera sección presenta algunos indicadores sobre la disponibilidad de recursos naturales, humanos y de infraestructura. La segunda describe la estructura productiva y la distribución del ingreso, mientras que la intervención del Estado en la economía y el funcionamiento de los mercados se analizan en la tercera sección. En las siguientes dos secciones se revisa las estrategias de crecimiento seguidas durante los últimos 40 años y las principales tendencias macroeconómicas. Finalmente, la sexta sección presenta un resumen y las conclusiones del capítulo.

## **1. DISPONIBILIDAD DE RECURSOS**

### **Recursos naturales e infraestructura**

El Perú siempre ha sido considerado como un país rico en recursos naturales. Varios capítulos de la historia económica peruana parecen corroborar esta percepción, pues muchas de las etapas de rápida expansión de la economía han

estado asociadas a la explotación de los más diversos recursos naturales: caucho, salitre, guano, petróleo, pesca y minerales como el cobre y la plata, entre otros. Sin embargo, para que el país pueda explotar eficientemente esta amplia base de recursos naturales, requiere efectuar grandes inversiones, no sólo en la actividad misma sino en el desarrollo de una infraestructura adecuada. A continuación se resume brevemente la disponibilidad de recursos naturales e infraestructura del país, evaluando la necesidad de realizar inversiones para poder explotar los recursos no renovables y, en el caso de los recursos renovables, la necesidad de regular y racionalizar su explotación.

### *Recursos renovables*

El Perú se caracteriza por una alta diversidad biogenética. Sus más importantes recursos renovables son la pesca, las tierras cultivables y los recursos forestales.

#### Pesca

El Perú cuenta con abundantes y variados recursos pesqueros, gracias a su amplia faja costera y a la existencia de condiciones geográficas y climáticas apropiadas. Sin embargo, la evolución de la industria pesquera ha sido muy inestable durante los últimos 30 años, atravesando por ciclos de auge y depresión. Estas variaciones han dependido de diversos factores, tales como la disponibilidad de recursos pesqueros -resultado de cambios en las condiciones climáticas y ecológicas-, las fluctuaciones del mercado internacional, y las políticas gubernamentales y empresariales en el sector.

La industria pesquera -en particular, la industria de harina y aceite de pescado- surgió y cobró gran importancia a partir de los años cincuenta. Hacia mediados de la década siguiente el Perú ya era el primer productor mundial de harina de pescado, posición que mantuvo hasta 1971. La producción ha estado orientada fundamentalmente hacia el sector externo. Entre 1964 y 1971, época del mayor auge pesquero, las exportaciones pesqueras representaron alrededor del 25% del valor total de las exportaciones.

Sin embargo, la explotación de la riqueza ictiológica fue indiscriminada y carente de criterios técnicos, provocando que, a principios de la década de los setenta, la población de anchoveta (la más importante especie explotada) se redujera al punto de casi extinguirse. Los niveles de producción de harina y aceite de pescado -actividad para entonces ya controlada por el Estado- cayeron considerablemente, pasando a representar sólo un 12.4% del valor total de las exportaciones. Incluso hoy, 20 años después, la actividad pesquera no ha podido recuperar los niveles alcanzados durante su periodo de mayor auge<sup>1</sup>.

1. Mientras en 1970 el Perú generaba el 56.6% de las exportaciones mundiales de harina de

El virtual desconocimiento del ecosistema marino y la abundancia del recurso provocó una fiebre de instalación de plantas harineras y aceiteras, haciendo que la capacidad productiva excediese largamente la capacidad sostenible de extracción pesquera. Algo similar sucedió con la flota pesquera y con la infraestructura portuaria. No es sorprendente que, a mediados de los setenta, un gran número de fábricas y puertos se encontraran paralizados. Esta experiencia demuestra la necesidad de la regulación estatal en algunos sectores, no sólo a fin de frenar la sobreexplotación de los recursos, sino también para evitar el desperdicio del capital. Esto último es especialmente importante en un país con un escaso acervo de capital y, por lo tanto, con grandes necesidades de inversión.

Desafortunadamente, la intervención estatal en el sector -que culminó con la nacionalización de la industria de harina de pescado en 1973- no creció motivada por criterios de eficiencia, terminando por agravar aun más la situación. A pesar de que, supuestamente, la nueva organización del sector se basaba en un plan de desarrollo coherente, la actividad pesquera se desplomó como consecuencia del nombramiento de personal no capacitado en puestos claves, del manejo demagógico de las decisiones de captura de anchoveta y de la construcción de puertos pesqueros que sobreestimaron la capacidad de regeneración de la biomasa y la capacidad de pesca de la flota nacional.

Como resultado de la seria disminución en la población de anchoveta, la pesca y la producción de aceite y harina de pescado sufrieron una pronunciada caída durante los años setenta. A su vez, esto causó la reducción del número de pescadores y de trabajadores en las fábricas, con el consiguiente incremento en el desempleo. En una perspectiva de más largo plazo, es interesante notar que los efectos negativos de la depredación de la anchoveta fueron contrarrestados por la sustitución parcial y gradual de este recurso con otras especies, así como por el uso de residuos de pescado provenientes de otras industrias (en especial la conservera). Así, a fines de los ochenta, la riqueza del litoral peruano permitió que este sector experimentara nuevamente un rápido crecimiento.

### Superficie cultivable

Hace unos 500 años, el territorio hoy ocupado por el Perú estaba habitado por una población estimada entre 5.5 y 9.4 millones de personas dedicadas primordialmente a la agricultura. Esta población no sólo gozaba de autosuficiencia alimentaria, sino que era capaz de generar excedentes agrícolas. Tal situación

pescado y Chile tan sólo el 3%, en 1986 el Perú exportó el 15.5% del total comercializado en las economías de mercado y Chile el 31.5%.

contrasta radicalmente con la realidad de la agricultura peruana en la última década del siglo XX. Actualmente, el país depende de la importación de alimentos (que representó el 20% del valor total de las importaciones hechas durante los años ochenta) y de la ayuda alimentaria de los países desarrollados.

Una de las limitaciones más graves para el desarrollo de la agricultura peruana y el logro de la autosuficiencia alimentaria es la reducida disponibilidad de tierras cultivables: sólo el 5.9% de la superficie del país es apta para actividades agrícolas. La agreste geografía nacional hace que un territorio tan amplio como el peruano, mayor que el de países como Colombia y Chile, cuente con una extensión cultivable significativamente menor a la de éstos. Además, las escasas áreas cultivables ya están siendo empleadas y las posibilidades de expandir la frontera agrícola son relativamente limitadas. En la Costa, donde se encuentran los suelos más productivos del país, la expansión está condicionada a la construcción de infraestructura de irrigación, cuyo costo es muy elevado. En la Sierra, el territorio de uso agrícola se emplea al máximo y casi no es posible ampliar la superficie cultivada. En la Selva, las tierras son en su mayoría de baja fertilidad: sólo en la Selva Alta existen suelos aptos para la agricultura, que ya están siendo explotados.

Al final de la década de los sesenta se dio inicio a una reforma agraria en el Perú. Aunque dicha reforma condujo a una dramática reestructuración de la propiedad de la tierra cultivable -eliminando las grandes haciendas-, no facilitó el desarrollo del sector. El nuevo régimen de tenencia de la tierra no promovió la inversión ni la disponibilidad de crédito para los agricultores. Desde entonces, la superficie cosechada por habitante disminuyó y la productividad en el sector se estancó, dando lugar a una reducción del 15% en la producción agrícola per cápita entre 1970 y 1989.

En la actualidad, la posibilidad de crecimiento de la agricultura nacional está íntimamente ligada al aumento en la productividad en el sector y, en menor medida, a la expansión de la frontera agrícola. Para lo primero es necesario invertir más en capacitación de la fuerza de trabajo y en la adquisición y disseminación de tecnologías adecuadas. Lo segundo requiere de grandes proyectos de irrigación, cuyo financiamiento es difícil prever en las actuales circunstancias. En cualquier caso, si se desea atraer la inversión privada a este sector es necesario cambiar el marco legal que regula la tenencia de tierras cultivables (ver la sección 3 y el capítulo 6). Por último, la necesidad de una eficiente integración de las zonas agrícolas con las grandes ciudades y los puertos de embarque (para el caso de la agricultura de exportación) también exige un gran esfuerzo de inversión en infraestructura.

### Recursos forestales

De los 1'285,210 km<sup>2</sup> que constituyen la superficie del territorio peruano, 61.3% (aproximadamente 79 millones de hectáreas) está cubierto por bosques

tropicales húmedos con gran potencial económico. Sin embargo, estas tierras no sólo son poco aprovechadas, sino que están sufriendo una indiscriminada deforestación motivada por la falta de una planificación adecuada. En 1980 se estimó que, hasta ese momento, 5'122,000 hectáreas habían sido deforestadas. Cálculos actuales arrojan una cifra de más de 7.5 millones de hectáreas deforestadas, habiendo pasado la tasa anual de deforestación de 254,000 hectáreas en 1980 a 315,000 hectáreas en 1988. Lo patético del caso es que sólo la quinta parte del terreno deforestado está siendo utilizada en actividades agropecuarias; el resto (6 millones de hectáreas) está degradado, en gran parte irreversiblemente<sup>2</sup>.

La causa directa de la deforestación es la búsqueda de terrenos para la agricultura y la ganadería. Contra lo que podría pensarse, y debido a su carácter selectivo, la explotación forestal no ha sido factor importante en el proceso de deforestación. Ha sido más bien la equivocada creencia de que la Selva es una gran despensa agropecuaria lo que la ha causado. Como la mayor parte de nutrientes en la Cuenca Amazónica se encuentran en la vegetación y no en los suelos, al retirar la cobertura vegetal, quemándola para «limpiar» tierras de cultivo, se corta el ciclo continuo de los nutrientes entre la vegetación y el suelo. Si bien las primeras cosechas pueden ser buenas debido a que todos los nutrientes no quemados quedan disponibles en la superficie, la fertilidad se reduce paulatinamente, hasta casi desaparecer.

Es por ello indispensable desterrar la idea de que la Amazonia es una despensa agropecuaria. Debe hacerse ver que no es en los suelos, sino en el bosque y en la diversidad biológico-genética de sus recursos, donde reside la riqueza. El no considerar el verdadero valor de esos recursos los pone en desventaja frente a las otras alternativas de uso de los suelos, que si bien pueden tener una mayor rentabilidad privada inmediata, son contraproducentes en el largo plazo por sus efectos sobre el medio ambiente y por la cuasi irreversibilidad de la deforestación.

En síntesis, el Perú cuenta con una variedad de recursos renovables de un gran potencial económico. Sin embargo, la falta de una regulación estatal adecuada (o la existencia de una regulación nociva) ha llevado a que la explotación de estos recursos sea inadecuada y en algunos casos insostenible<sup>3</sup>. Estas actividades deben desarrollarse en el marco de una estrategia de largo plazo que racionalice el uso de los recursos, pues es muy probable que la explotación indiscriminada lleve a un irreversible agotamiento de gran parte de los mismos. Por lo tanto, es indispensable que el Estado intervenga y regule estas actividades,

2. Ver ONERN (1982).

3. Dado que en la explotación de estos recursos se produce una serie de externalidades (lo que lleva a que los costos privados difieran de los costos sociales) la racionalización de su uso puede justificar la intervención y regulación estatal.

en aras de obtener el máximo beneficio para el país. Asimismo, se requiere el apoyo del Estado en la forma de inversión en infraestructura y en la obtención y diseminación de tecnologías.

### *Recursos no renovables*

El Perú cuenta también con un amplio acervo de recursos naturales no renovables, en especial minerales e hidrocarburos. La explotación de éstos exige grandes inversiones, pues casi todas las actividades extractivas son intensivas en capital. Por otro lado, la constante inversión en exploración es crucial, pues una vez iniciada su explotación, estos recursos están sujetos a la posibilidad de agotamiento o -al hacerse menos accesibles- ver tornarse su extracción en actividad no rentable.

### Minería

Los minerales constituyen el recurso renovable más importante del Perú. El país cuenta con una importante y diversificada base de minerales. Existen grandes reservas explotables de cobre, plomo, zinc, plata y hierro (ver el cuadro 1.1), productos que constituyen el 95% del valor de la producción minera y generan alrededor de la mitad de las divisas obtenidas por exportaciones. La principal contribución de la minería a la economía peruana reside en esta alta generación neta de divisas; su absorción de mano de obra es reducida y la actividad está poco integrada al resto de la economía.

Entre 1950 y 1959, la producción minera creció a una tasa anual promedio de 9% y, en la década de los sesenta, a una tasa de 4%. El acelerado crecimiento durante la década de los cincuenta reflejó la fuerte inversión extranjera que se dirigió al sector, mientras que el crecimiento de los sesenta se debió básicamente

**Cuadro 1.1: Reservas Mineras del Perú**  
(en miles de TMF)

	<i>Reservas en 1986 (1)</i>	<i>Producción anual promedio 1980-86 (2)</i>	<i>Años de explotación (1)/(2)</i>
Cobre	31,187.5	368.2	85
Plomo	5,203.0	210.1	25
Zinc	11,955.6	560.4	21
Plata	34.3	1.6	21
Hierro	811,616.2	3'442.3	236

Nota: TMF = tonelada métrica -fina.

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (1987). Cuadros 1 y 5.

al inicio de la explotación cuprífera de Toquepala, yacimiento que permitió al Perú incorporarse al grupo de los principales países exportadores de cobre. Durante los setenta, la producción minera alcanzó un crecimiento promedio anual de 7.4%, reflejando la entrada en operación de los yacimientos cupríferos de Cuajone y Cerro Verde en 1976. Cabe notar que estos últimos fueron proyectos de inversión muy grandes y de larga maduración, desarrollados como producto de la inversión directa extranjera o con préstamos del exterior.

En contraposición a las tres décadas anteriores, durante los años ochenta el ritmo de crecimiento de la minería decreció hasta tornarse negativo. Este deterioro se debió a una multiplicidad de factores -en un principio, la fuerte caída en los precios internacionales de los minerales y, luego, la aguda escasez de divisas para la adquisición de insumos, maquinarias y repuestos, así como las prolongadas y recurrentes paralizaciones laborales. Sin embargo, es importante resaltar que durante este último periodo no se inició ningún gran proyecto de inversión en este sector. La inversión directa extranjera fue casi nula desde mediados de los setenta y la inversión privada nacional fue poco significativa. Por otro lado, la inversión pública también disminuyó considerablemente durante los últimos años; en 1987 representó tan sólo la décima parte del valor de 1980<sup>4</sup>. Evidentemente, para dinamizar la minería es indispensable atraer mayor inversión hacia el sector.

### Hidrocarburos

Hasta hace poco el Perú era un país autosuficiente en hidrocarburos (principalmente petróleo y gas natural), incluso capaz de producir excedentes para la exportación. Sin embargo, la caída continua de las reservas probadas de petróleo y su menor nivel de explotación llevaron a que el país se convirtiera nuevamente en un importador neto de petróleo a fines de los ochenta. La inversión reciente en el sector ha sido extremadamente baja, lo cual compromete aun más el panorama. La ausencia de una política adecuada en cuanto a la inversión extranjera durante los últimos quince años, la falta de un manejo técnico en el sector, y la situación social e inestabilidad política que vive el país han frenado la inversión en exploración y desarrollo. El monto de ésta se ha reducido significativamente desde 1982, con la consiguiente caída del nivel de reservas probadas (en 1990 éstas habían descendido a menos de la mitad del nivel registrado en 1982).

Petroperú, la empresa estatal encargada de la administración de los recursos petroleros del país, está prácticamente en quiebra y no cuenta con los recursos

4. En un estudio reciente —Banco Mundial (1990a)— se concluye que la inversión neta en el sector minero fue negativa durante el periodo 1985-1989.

necesarios para emprender las urgentes tareas de exploración. Las políticas de impuestos a los combustibles y de precios de los mismos aplicadas por diferentes gobiernos para aliviar el déficit fiscal y/o reprimir la inflación han desfinanciado a esta empresa, impidiendo que tenga la solidez y estabilidad financiera requeridas para cumplir con sus funciones. Por ejemplo, en el periodo 1988-1990 las pérdidas acumuladas de Petroperú superaron los 2,000 millones de dólares (más del 3% del PBI en cada uno de estos años). Esto afectó no sólo a la actividad exploratoria sino también a la producción misma de combustibles, ocasionando un recurrente desabastecimiento en el mercado interno.

Aunque en el corto plazo puede eliminarse ciertos cuellos de botella en la producción con inversiones relativamente pequeñas, es necesario el saneamiento previo de la empresa estatal. El problema fundamental, sin embargo, es revertir la tendencia de los últimos años y emprender una agresiva política petrolera que permita al país recobrar la autosuficiencia energética. Esto indudablemente exige un esfuerzo significativo de inversión en actividades de exploración y desarrollo. Dada la precaria situación de Petroperú y los montos y el riesgo involucrados en este tipo de inversión, muy probablemente este esfuerzo requiera la participación de inversionistas extranjeros.

Por otro lado, a mediados de la década de los ochenta se descubrió grandes reservas de gas natural y condensados líquidos de petróleo en la zona de Camisea en el Cuzco, que se estima equivalen a más de tres veces el nivel actual de reservas probadas de petróleo. Sin embargo, a pesar de los crecientes problemas con la oferta doméstica de petróleo, todavía no se ha dado inicio a la inversión requerida para extraer estos recursos. La oposición de un amplio sector político a la firma de un contrato con la empresa transnacional que descubrió estos depósitos frustró el desarrollo de este proyecto.

A pesar de que en el pasado la inmensa mayoría de los grandes proyectos de inversión para explotar los recursos no renovables se desarrollaron con la participación directa del capital extranjero, a fines de los ochenta un importante sector político del país -en nombre de supuestos intereses regionales y nacionales- se convirtió en el principal obstáculo para atraer la inversión extranjera. Lo paradójico del caso es que esto se produjo cuando el país se había convertido en un importador neto de petróleo, se encontraba sobreendeudado -por lo que difícilmente podría endeudarse más para desarrollar por cuenta propia este proyecto- y la empresa petrolera estatal se encontraba quebrada.

### *Infraestructura*

El crecimiento económico requiere también de una adecuada infraestructura física, especialmente en las áreas de energía y transporte. En el Perú ambas áreas presentan serios problemas.



### Energía eléctrica

La capacidad instalada de generación de energía eléctrica en el Perú asciende a 4,075 MW; el 58% corresponde a centrales hidroeléctricas y el 42% restante corresponde a centrales térmicas. El 68% de esta capacidad (2,785 MW) es para servicio público y el 32% restante es generado por y para empresas mineras e industriales. Más del 80% del servicio público de energía eléctrica se distribuye a través de tres redes: el Sistema Interconectado Centro-Norte, el Sistema Sur-Este y el Sistema Sur-Oeste.

De acuerdo a todos los criterios técnicos, la capacidad de generación y distribución de electricidad en el país es insuficiente. Menos de 45% de la población del Perú tiene acceso a energía eléctrica (en comparación con más del 70% en países como Argentina, Brasil y Colombia) y el consumo per cápita está por debajo de la mitad del promedio sudamericano.

A fines de los ochenta, tal deficiencia se vio agravada por los efectos de las acciones terroristas, por la falta de mantenimiento de las redes de interconexión eléctrica y por el incremento en la cantidad demandada causada por la reducción artificial en el precio doméstico de la electricidad. En efecto, a pesar de que grupos subversivos dinamitaron más de un millar de torres de alta tensión durante la década de los ochenta, generando frecuentes interrupciones en el fluido eléctrico, desde 1986 los gastos en mantenimiento fueron inferiores al 1% del valor de los activos, ocasionando un deterioro acelerado de éstos. Simultánea y paradójicamente, el precio de la electricidad fue reduciéndose de manera progresiva y, a fines de 1989, éste equivalía sólo al 6% del nivel registrado en julio de 1985. Este conjunto de factores condujo a un severo racionamiento de la energía eléctrica en el Perú.

Aunque la descapitalización de las empresas generadoras de electricidad impide que en el corto plazo se mejore sustancialmente la infraestructura eléctrica del país, es urgente reparar la infraestructura existente. Esto exige fijar tarifas adecuadas y recapitalizar las empresas eléctricas. En el mediano plazo es necesario diseñar un programa ambicioso de inversiones que solucione el déficit energético estructural del Perú.

### Infraestructura de transportes

En la actualidad, el Perú tiene una red vial cuya longitud es superior a los 65,000 Km. Sin embargo, del total de carreteras existentes apenas un 10% está asfaltado; el 90% restante está tan sólo afirmado o incluso sin afirmar. La densidad vial en el Perú es bastante reducida; según cifras de la CÍA (1990), es menor a la mitad de la de países como Chile y Ecuador. A pesar de la escasez de carreteras, éstas no han sido ampliadas y su mantenimiento ha sido muy deficiente. De acuerdo con cifras del Banco Central, el gasto en conservación vial en 1987 fue

similar al de 1973 y muy inferior al de todos los años posteriores a éste; esta tendencia continuó acentuándose y en 1989 este gasto sólo representó 22% del nivel registrado en 1987. No es sorprendente entonces que a fines de los ochenta sólo 12% del sistema nacional de carreteras estuviese en buenas condiciones.

La infraestructura ferroviaria no contribuye significativamente a compensar estas deficiencias. La longitud cubierta por los ferrocarriles en el Perú es menor a los 2,500 kilómetros (en comparación con más de 34,000 en Argentina y 8,600 en Chile). No sólo la densidad ferroviaria del país es reducida (ésta equivale a 5% de la norteamericana y a 45% de la de Bolivia), sino que el grado de eficiencia en las operaciones de los ferrocarriles es muy bajo. Según el Banco Mundial (1990a), el mantenimiento de los trenes y de las líneas de tren ha sido insuficiente, habiéndose registrado un deterioro significativo en los últimos años. Según el mismo estudio, la utilización del equipo existente podría duplicarse con políticas empresariales más adecuadas. Dada la importancia de los ferrocarriles en el transporte de los minerales de exportación a los puertos de embarque, mejoras en este sector pueden contribuir a incrementar la competitividad de las exportaciones tradicionales peruanas.

En contraposición con los dos casos anteriores, la infraestructura portuaria marítima existente supera los requerimientos del comercio internacional del país. Las tarifas portuarias, sin embargo, exceden largamente las tarifas en puertos de países vecinos. En gran medida, esto es producto de las prácticas restrictivas impuestas por el monopolio estatal en los servicios de estiba. Estas prácticas han frenado el crecimiento del comercio en contenedores, con el consecuente efecto negativo sobre el sector exportador no tradicional. Reformas institucionales (v. g., abrir la actividad portuaria a la competencia del sector privado) e inversiones relativamente modestas en equipo permitirían incrementar la eficiencia de los puertos marítimos del país.

Existen 35 aeropuertos con pistas de aterrizaje de superficie permanente (menos que en Chile, Colombia o Ecuador), de los cuales sólo el de Lima está capacitado para atender vuelos internacionales regulares. La falta de mantenimiento de esta infraestructura ha producido su deterioro significativo. Asimismo, la falta de aeropuertos internacionales en el interior del país resta competitividad a una serie de productos perecibles de exportación (v. g., flores y frutas tropicales), pues éstos tienen que ser primero trasladados a Lima para luego ser exportados.

Para un país que pretende iniciar una etapa de activa inserción en la economía mundial, una infraestructura vial y portuaria inadecuada funciona como un impuesto que grava sobre todo a los bienes transables, impuesto que además no es recaudado por nadie. Como se ha visto, la infraestructura peruana se ha deteriorado en forma significativa en los últimos años, constituyéndose así en una severa restricción para retomar el crecimiento. En gran medida esto refleja

la caída de la inversión pública, que se redujo de 6.2% del PBI durante la década de los setenta a 3.2% en 1989. Más aun, el porcentaje de la inversión pública total destinado al sector transportes y comunicaciones cayó, entre 1970 y 1987, de 34.5% a sólo 13.6%.

## Recursos humanos

### *Aspectos demográficos*

En 1989 se estimó la población peruana en 21.8 millones de habitantes y la fuerza laboral en 7.4 millones de personas. Del total de la población, el 39.4% era menor a 15 años, el 56.9% estaba entre 15 y 64 años y el 3.7% era mayor a 65 años. Esta estructura de edades es producto del acelerado crecimiento demográfico registrado durante las últimas cinco décadas; la tasa anual de crecimiento de la población se incrementó de 1.8% a principios de los cuarenta a 3.0% en 1961, disminuyendo a 2.5% a comienzos de los ochenta. Durante este mismo periodo, el Perú pasó de ser un país eminentemente rural a uno con una alta concentración urbana; en 1989 el 68.8% de la población residía en áreas urbanas.

Aunque las tasas de natalidad y de mortalidad en el Perú se redujeron a partir de los años cincuenta, sus niveles -así como la diferencia entre ellas- son todavía muy elevados. Aún es posible lograr reducciones significativas en las tasas de natalidad y de mortalidad, para lograr un crecimiento demográfico más lento<sup>5</sup>.

Un rápido crecimiento poblacional plantea una serie de demandas al aparato productivo de un país; entre ellas, incrementa la necesidad futura de generar nuevos puestos de trabajo y presiona sobre la producción de bienes y servicios. El rápido crecimiento demográfico de las dos últimas décadas aumentará la fuerza laboral a un promedio de 250,000 personas por año en lo que resta del siglo. A manera de comparación, el incremento en el empleo durante la primera mitad de la década de los ochenta fue de sólo 114,000 personas por año, y no todo fue empleo productivo. El empleo público, que se incrementó en 63% entre 1979 y 1987 absorbiendo a más del 10% del fuerza laboral en este último año, y el empleo en la agricultura, que llevó a una reducción de la superficie cultivada por habitante y de la productividad media del trabajo en ese sector, pueden considerarse evidencia de ello. El problema, entonces, no se limita al de absorber la creciente fuerza laboral, sino incluye el hacerlo de manera productiva.

5. Mientras que, a fines de los ochenta, las tasas de natalidad y mortalidad en el Perú eran de 3.5% y 0.9%, respectivamente, en Colombia éstas sólo llegaban a 2.9% y 0.7%, en Chile a 2.4% y 0.6%, en Europa a 1.2% y 0.7%, y en Japón a 1.2% y 1.1%.

Por otro lado, una tasa de crecimiento poblacional alta incrementa la demanda presente por bienes y servicios, presionando sobre el aparato productivo y la disponibilidad de recursos. Dos indicadores cruciales como son la producción agrícola per cápita y la generación de divisas por habitante cayeron 12% y 20% en términos reales, respectivamente, entre 1960 y 1989. Esto significa que tanto la producción interna de alimentos por habitante como la capacidad promedio de comprarlos en el exterior se redujo en los últimos treinta años. Una situación similar ocurre en las áreas de energía y de provisión de servicios públicos - especialmente en las ciudades, donde los flujos migratorios internos han incrementado aun más la demanda de estos servicios.

Las presiones sobre la oferta agregada y los problemas sociales generados por un rápido crecimiento poblacional que no encontró respuesta en el aparato productivo son patentes en el Perú. Estas son algunas de las razones por las cuales es importante adoptar prontamente una política poblacional adecuada a la realidad del país. Si se ha de reducir las tasas de mortalidad, en especial la infantil, es imperioso diseñar y aplicar una política más eficiente de planificación familiar y control de la natalidad.

### *Inversión en capital humano*

A pesar de que el porcentaje de adultos analfabetos en el Perú es elevado en relación al registrado por los países del Cono Sur, es menor que el promedio latinoamericano y registró un fuerte descenso en los últimos treinta años (entre 1960 y 1987 se redujo de 39% a 15%). Por otro lado, la información existente sobre los niveles de educación de la población indica que la capacitación de la fuerza laboral peruana es comparable a la de países con mayores niveles de ingreso per cápita en la región latinoamericana. Por ejemplo, en 1987, después de los países del Cono Sur, el Perú tenía el más alto índice de matrícula en educación secundaria (65%), y el porcentaje de matriculados en educación terciaria (25%) era mayor que el de países como Brasil (11%), Chile (18%) y Colombia (14%)<sup>6</sup>.

La cobertura de la educación superior en el Perú ha crecido aceleradamente. El número de estudiantes universitarios pasó de 108,123 en 1970 a 406,428 en 1987. Según datos recopilados por GRADE (1990), en 1981 el porcentaje de la población mayor a 25 años que había alcanzado niveles educativos post-secundarios en el Perú (10.1%) era mayor que en países como

6. Estos índices expresan al número de matriculados en cada nivel educativo como porcentaje de la población en el grupo de edades correspondiente a ese nivel educativo (ver Banco Mundial 1990b).

Argentina (6.1%), Brasil (5%) y México (4.9%) y comparable a la del Reino Unido (11%). Estas cifras, sin embargo, sólo presentan un aspecto del problema.

Según el Banco Mundial (1985), el crecimiento de la educación superior peruana no estuvo acompañado de un financiamiento suficiente ni de un control adecuado de la preparación del personal docente, lo que llevó a un deterioro de la calidad de la educación y a una inadecuada preparación -para el grado que ostentan- de los graduados. Los datos de GRADE (1990) confirman esta aseveración: entre 1970 y 1988, el gasto real anual por alumno matriculado en universidades nacionales se había reducido más de 67% -en este último año sólo representó 220 dólares por alumno- y estaba muy por debajo de los estándares internacionales. Por lo tanto, si además del mayor acceso se pretende lograr niveles mínimos de calidad educativa, es necesario expandir significativamente el gasto en este campo. Es indispensable hacer un esfuerzo sustantivo de inversión en capital humano que eleve el nivel de calificación de la fuerza laboral.

## 2. PRODUCCIÓN E INGRESO

El Perú se encuentra clasificado por el Banco Mundial en la categoría de países de ingreso medio bajo, con un PNB per cápita de 1,300 dólares en 1988. Esa cifra, además de sobreestimar el ingreso medio de los peruanos<sup>7</sup>, no dice nada sobre cómo se genera ese ingreso y, peor aun, oculta las graves deficiencias del modo en que se distribuye.

### Estructura productiva

En el Perú, la producción y la población económicamente activa (PEA) están espacialmente concentradas en Lima y Callao, zona en la que, durante el periodo 1980-87, se produjo el 45% del PBI y se empleó al 34% de la PEA. Los cinco siguientes departamentos más importantes en cuanto a su contribución al PBI (Loreto, Piura, Arequipa, La Libertad y Junín) contribuyeron con el 27% del producto y absorbieron el 23% de la PEA. Es decir, en seis departamentos de los veinticuatro que tiene el país y una provincia (el Callao) se generan casi tres cuartas partes del PBI y se ocupa al 57% de la PEA.

7. Esto se debe al tipo de cambio utilizado. Una cifra más apropiada para ese año sería 1,100 dólares (estimada en base al tipo de cambio que hubiese permitido mantener la paridad cambiaría de julio de 1985). Cabe notar que en 1989 el PBI per cápita cayó 15%.

Los cinco sectores más importantes de la economía peruana son la agricultura, la pesca, la industria manufacturera, la minería y los servicios<sup>8</sup>. El cuadro 1.2 presenta la distribución sectorial del PBI y de la PEA en la década de los ochenta.

**Cuadro 1.2: Estructura Sectorial del PBI y la PEA**  
1980-1988

<i>Sector productivo</i>	<i>PBI</i>	<i>PEA</i>
Agricultura	11.0	37.4
Pesca	0.7	*
Minería	11.6	2.2
Manufactura	22.9	10.7
Construcción	5.4	3.8
Servicios/Otros	48.4	45.9
TOTAL	100.0	100.0

\* Incluido en sector agricultura.

Fuente: INE (1988).

A lo largo de esa década el sector agrícola generó aproximadamente el 11% del PBI. Un reducido número de productos concentra la mayor parte de la producción: arroz cascara, papa, algodón, café, caña de azúcar y maíz amarillo, de los cuales se exportan principalmente el café, el azúcar y el algodón. Debe notarse que la producción agropecuaria aporta sólo un 8% del total de exportaciones.

La agricultura peruana se caracteriza también por una baja productividad media de su mano de obra: a pesar de su limitada contribución al PBI, el sector agrícola emplea una considerable porción de la PEA (37.4%). La Sierra, donde habita la mayoría de esa PEA, muestra una reducida productividad agrícola por la preponderancia del minifundio y la utilización de tecnologías subóptimas. Las diferencias en la calidad de la tierra y las condiciones ambientales, además, hacen que los rendimientos por hectárea sean sustancialmente diferentes de una región a otra.

8. La descripción que sigue está basada en la evolución de la economía durante el periodo 1980-1988. Durante las últimas cuatro décadas, la tendencia más notable con respecto a la distribución sectorial del PBI ha sido el incremento en la participación de la industria y la minería, en detrimento de la participación de la agricultura.

Durante el mismo periodo, la pesca contribuyó con menos del 1% del PBI, pero constituyó un importante rubro de generación de divisas (8.7% de las exportaciones totales) y una significativa fuente de recursos alimenticios. Del total capturado durante el periodo 1980-87, alrededor de 19.4% se orientó a consumo humano y el resto se destinó a la industria de harina y aceite de pescado, actividades principalmente de exportación en las que se empleó al 0.2% de la PEA.

La participación del sector manufacturero en el PBI alcanzó el 22.9%, empleando para ello al 10% de la PEA. La industria peruana está fundamentalmente orientada al mercado interno; según Paredes (1988), en 1970 más del 98% de la producción industrial se dirigía a este mercado y en 1985 las exportaciones de manufacturas sólo representaban el 10% de la producción del sector<sup>9</sup>. Dada la pequeña dimensión del mercado interno y la estrategia de sustitución de importaciones bajo la cual surgió este sector, no es sorprendente que la mayor parte de la producción manufacturera esté compuesta por bienes de consumo final. Asimismo, la estrategia de industrialización seguida generó en este sector una alta dependencia de insumos y tecnología importados, así como una alta relación capital-trabajo, inconsistente con las escaseces relativas de factores de la economía.

Por último, durante los ochenta el sector minero generó el 11.6% del PBL Su producción comprende una amplia gama de minerales: plata, cobre, zinc, plomo y hierro, además de petróleo. Casi la totalidad de dicha producción es exportada, representando el 45% de las exportaciones totales. Pese a contribuir con más del 10% a la producción total del país, la minería emplea sólo al 2.2% de la PEA, pues es una actividad altamente intensiva en capital. En contraposición, el sector servicios absorbió al 45.9% de la PEA y contribuyó con cerca del 50% del producto interno. Sus principales componentes son el comercio (14% del PBI y 14% de la PEA), los establecimientos financieros (8% del PBI y 2% de la PEA), y el transporte (6% del PBI y 4.3% de la PEA).

## Grado de apertura y vulnerabilidad externa

En términos de sus relaciones con el resto del mundo, la economía peruana puede ser descrita como una economía pequeña y parcialmente abierta. Una economía pequeña es aquella que no puede afectar sus términos de intercambio con el exterior. Como se muestra en el cuadro 1.3, con la sola excepción de la

9. El valor promedio de las exportaciones manufactureras durante el periodo 1980-1988 fue 420 millones de dólares, 16% del valor total exportado. Los principales rubros de exportación manufacturera son el textil, el químico, el metal mecánico, el sideromecánico y el pesquero.

harina de pescado, la participación de las exportaciones tradicionales peruanas en los mercados internacionales es bastante pequeña y, por lo tanto, la posibilidad de que fluctuaciones en los volúmenes exportados por el Perú afecten los precios mundiales es muy reducida. Esto es aun más relevante para el caso de las exportaciones no tradicionales, pues su participación en los mercados internacionales es ínfima (Paredes 1989).

Cuadro 1.3: Participación de las Exportaciones Peruanas en el Comercio Mundial

<i>Producto\Año</i>	<i>1970</i>	<i>1975</i>	<i>1980</i>	<i>1985</i>
Cobre	4.00%	2.52%	4.59%	3.40%
Harina de Pescado	56.60%	28.00%	15.01%	10.37%
Plata	4.48%	4.00%	0.71%	9.93%
Zinc	4.82%	3.96%	2.19%	3.99%
Mineral de Hierro	2.77%	1.14%	1.21%	1.57%
Café	1.39%	1.10%	1.08%	1.10%
Algodón	2.49%	1.69%	0.91%	0.62%
Azúcar y Melazas	2.62%	2.64%	0.10%	0.46%
Plomo	4.69%	0.17%	3.33%	3.87%
Petróleo Crudo	0.04%	0.01%	0.18%	0.16%
Exportaciones Totales	0.36%	0.16%	0.21%	0.17%

*Fuentes:* FMI y United Nations Statistics Office (\*varios números).

Un indicador usado tradicionalmente para medir el grado de apertura comercial de una economía es la relación entre el valor total de su comercio exterior y su PBI. Durante el periodo 1980-1986, el valor de este coeficiente en el Perú, 38%, fue mayor al de Argentina (25%), Brasil (18%), Colombia (27%) y Estados Unidos (18%), pero sustancialmente menor que el de las economías del sudeste asiático (en Corea y Tailandia los valores correspondientes fueron 73% y 109%, respectivamente) e, incluso, que el de Chile (49%). Este coeficiente, si bien indica la gran importancia del comercio exterior en la economía peruana, no refleja la existencia de numerosas restricciones al intercambio comercial vigentes durante las últimas tres décadas. Efectivamente, el alto nivel y dispersión de los aranceles y la gran cantidad de restricciones cuantitativas que prevalecieron durante este periodo impidieron al país aprovechar plenamente los beneficios de integrarse al comercio mundial (ver la sección 3 y el capítulo 10).

La noción de apertura puede extenderse también al mercado de activos financieros, donde tradicionalmente la apertura es medida por el grado de



movilidad internacional de capitales. A pesar del sinnúmero de restricciones legales a la movilidad de capitales que prevaleció durante las últimas décadas, la apertura *de facto* es muy importante en el caso peruano. Efectivamente, la escasa información existente indica que los peruanos mantenían la mayor parte de sus activos financieros en bancos en el extranjero, antes que en bancos en el país. Las estadísticas de la Reserva Federal estadounidense muestran que a fines de 1988 el valor de los depósitos de peruanos en la banca norteamericana superaba los 1,600 millones de dólares, y las del FMI indican que a fines de ese mismo año los depósitos de agentes no bancarios peruanos en bancos extranjeros alcanzaban los 2,350 millones de dólares. En contraposición, en esa misma fecha, el valor de la liquidez del sistema bancario peruano sólo era de 563 millones de dólares (190 de los cuales eran pasivos denominados en moneda extranjera). Si a esto se agrega el hecho que el valor de la deuda externa peruana es casi equivalente al 100% del PBI, es posible concluir que en la práctica existe un elevado grado de movilidad de capitales.

La interacción con el resto del mundo, tanto a nivel de comercio de bienes y servicios como de activos financieros, expone la economía doméstica a una serie de *shocks* externos como variaciones en los términos de intercambio, fluctuaciones en la tasa de interés en mercados financieros internacionales y racionamiento crediticio, entre otras. Sin embargo, no existe necesariamente una relación directa entre vulnerabilidad y grado de apertura. Economías muy abiertas, como las de Corea del Sur y Taiwán, probaron ser poco vulnerables a *shocks* del tipo de los aumentos en el precio del petróleo en la década de los setenta, o el aumento en las tasas de interés internacionales y la recesión de los países industrializados a principios de los ochenta.

Que la economía peruana, con un grado de apertura considerablemente inferior al de economías del sudeste asiático, muestre un alto grado de vulnerabilidad, se debe tanto a la estructura de la producción y del comercio exterior del país, como al manejo inadecuado de la política macroeconómica que llevó a un endeudamiento externo excesivo. Por un lado, la mayor parte de las importaciones del país son de carácter complementario a la producción nacional, la cual, a su vez, está orientada fundamentalmente al mercado interno. Es por ello que situaciones de iliquidez internacional tienen graves efectos recesivos en el país. Por otro lado, aunque se cuenta con una base diversificada de exportaciones, en su mayoría éstas son productos primarios cuyas cotizaciones internacionales suelen registrar fuertes fluctuaciones. Finalmente, el alto nivel de endeudamiento externo -en particular, en relación a las exportaciones del país- lleva a que la economía peruana se vea fuertemente afectada por los incrementos en las tasas de interés internacionales. Cabe notar que las consecuencias adversas de estos *shocks* serían menores si una mayor proporción de la producción del país estuviera orientada al mercado mundial y las exportaciones tuviesen un mayor grado de elaboración.

## Distribución del ingreso y nivel de vida de la población

La distribución del ingreso en el Perú es extremadamente sesgada. En el cuadro 1.4 se muestran los resultados de dos estudios realizados al respecto. El estudio de Webb (1977) muestra que, en 1961, el decil superior de la fuerza laboral obtenía 53% del ingreso nacional, mientras que el decil inferior obtenía sólo 1% del mismo. En un estudio más reciente, basado en información de consumo de hogares, Glewwe (1987) confirma esta gran desigualdad: a mediados de los ochenta, el consumo del 10% de las familias más ricas del país equivalía al 35.4% del total del consumo<sup>10</sup>.

**Cuadro 1.4: Distribución del Ingreso en el Perú**

<i>Decil \ Año</i>	<i>1961</i>	<i>1985-86</i>
1 (mas pobre)	1.0	1.8
2	1.4	3.1
3	2.0	4.1
4	3.0	5.1
5	4.1	6.1
6	5.5	7.5
7	7.0	9.2
8	9.2	11.7
9	14.0	16.0
10 (mas rico)	52.8	35.4

*Nota:* Las cifras no son comparables de un periodo a otro.  
*Fuentes:* Webb (1977) y Glewwe (1987).

Por otro lado, Glewwe (1987) ha verificado la persistencia de una alta correlación entre distribución del ingreso y distribución espacial de la población. En términos relativos, la pobreza está concentrada en las zonas rurales, en especial en la Sierra, mientras que en Lima reside sólo una pequeña fracción de los más pobres del país. De acuerdo a este estudio, a mediados de los ochenta, dentro del quintil más pobre, siete de cada diez familias vivían en zonas rurales, y de estas siete, cinco residían en la Sierra. En cambio, sólo seis de cada 100 familias dentro de este grupo vivían en Lima. En el otro extremo, el 18% de las familias incluidas en el quintil más rico vivía en áreas rurales, casi la mitad vivía en Lima y el resto en otras áreas urbanas.

En el Perú, las grandes desigualdades regionales no se limitan a la asimétrica distribución del ingreso y del consumo. Indicadores sobre el acceso a servicios

10. Debido a las diferentes metodologías de estos estudios, no se puede inferir que la distribución del ingreso mejoró durante este periodo.

públicos muestran que en Lima, y en menor medida en las demás zonas urbanas, los niveles de bienestar son significativamente superiores a los de las zonas rurales. Glewwe (1987) encontró que en las zonas rurales menos de una de cada cinco familias tenía servicio de agua potable y, lo que es más dramático aun, que el 88.5% de las familias no disponía de sistema de desagüe alguno.

En el caso de los servicios de salud, las diferencias son igualmente alarmantes. Según la Organización Mundial de la Salud, las proporciones aconsejables en cuanto a disponibilidad de recursos humanos son de un médico por cada 1,250 habitantes y de una enfermera por cada 2,222 habitantes. En 1986, los promedios nacionales satisfacían ampliamente estas recomendaciones: 1,052 habitantes por médico y 1,350 habitantes por enfermera. Sin embargo, las disparidades regionales eran enormes, pues si bien en Lima las proporciones eran de 420 y 763 (nivel comparable con Suecia y Noruega), en Huancavelica y Apurímac las proporciones eran de alrededor de 25,000 habitantes por médico y 10,000 habitantes por enfermera. En situación similar se encuentran la infraestructura hospitalaria y otros aspectos de la provisión de servicios de salud.

Evidentemente, a pesar de que algunos pequeños sectores de la población gozan de niveles de ingresos y consumo relativamente altos, los niveles de vida de los sectores menos favorecidos de la sociedad distan mucho del mínimo deseable. Este hecho constituye un gran obstáculo al restablecimiento de la paz en el país y debe ser enfrentado explícita y frontalmente si se pretende tomar una senda de crecimiento sostenido. Como se verá en la sección 5 del presente capítulo, el problema distributivo no puede ser atendido eficientemente a menos que se produzca una importante reforma fiscal, en lo que respecta tanto a la política tributaria como a la composición del gasto público.

### 3. INTERVENCIÓN ESTATAL Y LOS MERCADOS

Durante las últimas décadas, el Estado peruano ha tenido una creciente y acentuada injerencia en el quehacer económico. La intervención estatal se efectúa a través de tres canales principales: la participación de las empresas públicas en la actividad productiva, el manejo de la política macroeconómica y la regulación del funcionamiento de los diferentes mercados. A continuación se analiza las diversas formas de intervención estatal, los efectos que ésta ha tenido sobre el funcionamiento de los mercados y el crecimiento del sector informal.

#### Intervención estatal en la economía

En el Perú, la participación estatal en la actividad productiva se da fundamentalmente a través de las denominadas Empresas Públicas no Financieras (EPNF)

y, en menor medida, a través de las instituciones financieras controladas parcial o totalmente por el Estado. A fines de los ochenta, existían 135 EPNF que generaban alrededor del 10% del PBI, empleaban algo más del 2% de la PEA y proporcionaban cerca del 30% del valor de las exportaciones<sup>11</sup>. Por otro lado, el Estado interviene directamente en el sistema financiero a través de la Banca Asociada (conformada por bancos comerciales en los que el Estado es socio mayoritario) y de la Banca de Fomento (mediante la cual el gobierno canaliza créditos hacia determinados sectores, generalmente a tasas de interés promocionales). A principios de 1989, las colocaciones de la Banca Asociada y de Fomento representaban el 32% del total de colocaciones del sistema bancario.

Aunque entre las funciones del Estado se encuentra el manejo de la política macroeconómica y la dación de normas para regular el funcionamiento de los mercados, el modo en que esto se ha efectuado en el Perú durante las últimas dos décadas no ha sido consistente con los criterios que determinan y hacen conveniente la intervención estatal. Efectivamente, la intervención estatal introdujo fuertes distorsiones en el funcionamiento de los mercados y llevó a una ineficiente asignación de recursos. Ello ha sucedido tanto en el mercado de bienes como en los de factores (trabajo, capital y tierra).

En el mercado de bienes, la estructura de precios relativos está distorsionada por un sinnúmero de controles de precios, la dispersión en la estructura arancelaria, el exceso de restricciones paraarancelarias y la existencia de una serie de subsidios e impuestos con tasas múltiples. Los mercados de factores también han sufrido un alto grado de intervención estatal. En el mercado laboral destacan la imposición de la estabilidad laboral, salarios mínimos, cargas no salariales e intervención en las negociaciones colectivas. En el mercado de capitales, la constante manipulación de las tasas de interés y la asignación de cuotas sectoriales de crédito han generado una ineficiente asignación de los recursos financieros y un escaso desarrollo de este mercado. Por otro lado, el mercado de tierras cultivables es casi inexistente, debido a restricciones legales para la compra, venta y utilización de tierras, restricciones que incluso están plasmadas en la actual Constitución Política del país. A continuación se revisa en detalle el funcionamiento de los mercados de bienes y de factores, y los efectos de la intervención estatal sobre ellos.

### *El mercado de bienes*

En el Perú, las distorsiones ocasionadas por la intervención estatal han disminuido la función de los precios como señales de escaseces relativas y han modificado

11. Asimismo, el gobierno central empleaba al 12% de la fuerza laboral y, durante los años ochenta, la inversión pública representó alrededor del 30% de la inversión total (Banco Mundial 1989).

la estructura misma del mercado de bienes. En este sentido, la protección del gobierno a la industria nacional mediante el mantenimiento de un tipo de cambio generalmente bajo para las importaciones de insumos, de tasas de interés bajas, y de restricciones arancelarias y paraarancelarias a la importación de bienes producidos internamente, ha contribuido a consolidar un aparato productivo muchas veces ineficiente y caracterizado por una alta concentración de la producción en pocas empresas. En pocas palabras, se ha perdido una de las principales características del buen funcionamiento de los mercados: un entorno competitivo.

Los aranceles a las importaciones han fluctuado significativamente a lo largo del tiempo, aunque con una tendencia al aumento del arancel promedio y la dispersión arancelaria. A fines de 1989, los aranceles registraron un promedio de 45% y fluctuaron en un rango de 0 a 84%. Por otro lado, desde fines de los sesenta, se impusieron numerosas restricciones cuantitativas a las importaciones, con criterios arbitrarios e inestables (ver el capítulo 10).

La estructura de precios relativos también ha sido fuertemente afectada por la política de regulación y control de precios. Desde la década de los setenta, un alto porcentaje de los precios de bienes y servicios incluidos en la canasta básica de consumo ha estado sujeto a diversos grados de control por parte del gobierno<sup>12</sup>. Otro mecanismo que ha producido distorsiones en la estructura de precios relativos es la aplicación de tasas impositivas al consumo fuertemente diferenciadas. En efecto, además del Impuesto General sobre las Ventas, durante los últimos años existió una compleja y errática estructura de Impuestos Selectivos sobre el Consumo, donde las tasas eran en muchos casos tan específicas que gravaban a un solo bien. A fines de 1989, el rango de las tasas era tan amplio que habían productos con tasas menores a 10% y otros cuyas tasas excedían el 300%.

En cuanto a la estructura del mercado de bienes, hay que señalar que la industria manufacturera peruana tiene un alto grado de concentración, el cual no ha variado significativamente en las últimas dos décadas<sup>13</sup>. Esta gran concentración no constituye en sí misma un problema, pues el mercado interno es relativamente pequeño; lo grave estriba en que ella se dé en un entorno de sobreprotección de la industria nacional. En este contexto, la alta concentración de la industria puede ser un indicio del comportamiento oligopólico del sector.

12. En muchos periodos, el porcentaje superó el 50% de la canasta de consumo utilizada para calcular el índice de precios al consumidor de Lima.

13. Tello (1988) encontró que durante el periodo 1971-1985, en promedio, la mitad del valor de la producción de cada subsector industrial era generada por las cuatro firmas más grandes.

### *Los mercados de factores*

#### El mercado laboral

La intervención del Estado en el mercado laboral peruano está vinculada a un amplio espectro de temas: estabilidad laboral, participación de los trabajadores en la gestión y en las utilidades de las empresas, fijación de salarios mínimos, intervención en las negociaciones colectivas, y regulación de huelgas, entre otros. El conjunto de la legislación y de la jurisprudencia laboral durante las últimas dos décadas ha encarecido significativamente al trabajo formal con respecto al capital -el cual, a su vez, se vio abaratado por las políticas cambiarias, comerciales y de tasas de interés aplicadas durante este mismo periodo. Más aun, este tipo de intervención ha llevado a que el trabajo formal pierda su naturaleza de insumo variable, convirtiéndolo más bien en un insumo de carácter cuasi fijo. Efectivamente, el despido individual puede hacerse sólo por motivos disciplinarios -muy difíciles de probar en la práctica-, no estando contemplado como causal de despido la falta de idoneidad o de capacidad para desempeñar un trabajo.

Debido a estos factores, la contratación de nuevo personal se ha convertido en una decisión riesgosa para el sector empresarial. En efecto, no es insignificante el riesgo de que las condiciones de demanda que impulsan un aumento de producción y la consecuente contratación de nuevo personal desaparezcan y que los costos fijos medios de la empresa puedan verse aumentados permanentemente. Esta renuencia a contratar nuevo personal ha conllevado una reducción en la movilidad de los trabajadores entre empleos alternativos, contribuyendo a incrementar el grado de segmentación del mercado formal de trabajo.

En síntesis, la regulación estatal ha incrementado la rigidez del mercado laboral formal y ha introducido un sesgo en favor de tecnologías intensivas en capital, impidiendo así la creación de un mayor número de puestos de trabajo. Por otro lado, la limitada generación de empleos del sector moderno ha contribuido a afianzar la dualidad en la economía peruana -aumentando la brecha entre la productividad del trabajo en el sector tradicional y la del sector moderno- y ha estimulado el rápido crecimiento del sector informal.

#### El mercado de capitales

Si bien una eficaz y continua regulación y supervisión estatal es un requisito para el desarrollo del mercado de capitales, el tipo de intervención del Estado peruano en este mercado no ha coadyuvado a su expansión. Por el contrario, ha limitado la «profundización financiera» en el país y ha fomentado el desarrollo de un sistema financiero informal, por definición no regulado y, por lo tanto, subóptimo.

Con la excusa de promover la producción, sucesivos gobiernos han impuesto topes a las tasas de interés, lo cual ha llevado a que éstas se mantengan negativas en términos reales. Esta tendencia se ha acentuado en los últimos años, haciendo descender notablemente los niveles de ahorro en el sistema financiero<sup>14</sup>. A su vez, la escasez de ahorros y las bajas tasas de interés llevaron a que los créditos se racionen y se coloquen en base a criterios distintos a los de rentabilidad esperada y riesgo de los diferentes proyectos de inversión. En forma similar, se establecieron cuotas de crédito para determinadas zonas geográficas y sectores productivos específicos. Estas políticas han generado una asignación ineficiente del capital y han impulsado un rápido crecimiento del mercado informal de créditos.

En cuanto al mercado bursátil, su escaso desarrollo se explica en parte por las regulaciones en el sector bancario: las bajas tasas de interés hacen que sea más rentable financiarse mediante crédito bancario que a través de acciones. Por otro lado, las grandes empresas (tanto nacionales como sucursales de transnacionales) no recurren a la bolsa por su carácter cerrado -en algunos casos, de naturaleza familiar- y el temor de los dueños de perder el control sobre las mismas. Además, la falta de transparencia del mercado bursátil y de una eficiente supervisión estatal conducen a que la adquisición de acciones sea una alternativa muy riesgosa para los ahorristas, pues en la práctica los accionistas minoritarios no están protegidos. En este caso, una mayor regulación y supervisión no hubiera sido necesariamente contraproducente, sino que podría haber coadyuvado al desarrollo del mercado de capitales en el Perú.

Finalmente, en lo referido al acceso al mercado internacional de capitales, el país se encuentra sobreendeudado y aislado del sistema financiero internacional. Dado que en los siguientes años el financiamiento externo será muy escaso (no es realista esperar una positiva y significativa transferencia neta de recursos por concepto de deuda externa; ver los capítulos 6 y 8), es indispensable desarrollar el mercado de capitales en el país, fomentando el ahorro e incrementando la eficiencia de la inversión.

#### El mercado de tierras cultivables<sup>15</sup>

La intervención estatal ha sido determinante en la configuración del mercado de tierras cultivables en el Perú, tanto en lo que respecta a la estructura de tenencia como a las formas de organización de la producción. Aunque la Reforma Agraria iniciada en 1969 acabó con las grandes haciendas, mantuvo a la

14. En los siguientes dos capítulos se presenta información sobre el reciente proceso de desintermediación financiera experimentado en el Perú.

15. Esta sección se basa en un informe preparado por Javier Escobal.

gran unidad productiva como el eje central del desarrollo agropecuario. Así, las Cooperativas Agrarias de Producción (CAPs) en la Costa y las Sociedades Agrícolas de Interés Social (SAIS) en la Sierra, reemplazaron a las grandes haciendas como forma de organización. Estas organizaciones colectivas enfrentaron una serie de problemas internos (estructura organizativa, capacitación técnica y manejo empresarial) y externos (acceso a crédito e insumos y precios desfavorables) que fueron acumulándose y llevaron al estancamiento del agro.

El modelo cooperativista en la Costa resultó siendo una imposición artificial e ineficiente, que impidió que los recursos se destinen a las actividades agrícolas más rentables desde el punto de vista privado y social. Entre los problemas más serios caben destacar la falta de capacitación técnico-empresarial de los socios cooperativos y la normatividad legal que regía el funcionamiento de las cooperativas<sup>16</sup>.

Ante un contexto externo adverso, a fines de los setenta se inició el proceso de parcelación de las cooperativas. Las parcelaciones se generalizaron a partir de 1980 y, a fines de esa década, se estimaba que un 80% de las cooperativas se habían parcelado o estaban en proceso de hacerlo.

Luego de un aumento inicial en la rentabilidad por hectárea, el sistema parcelario viene mostrando una gran fragilidad como alternativa de mediano y largo plazo para la agricultura de la Costa. Por un lado, la reducción en el nivel de producción ha hecho perder economías de escala y ha reducido el poder de negociación de los productores en la comercialización de sus productos. Por otro lado, los problemas de la falta de preparación de los trabajadores- propietarios y del escaso acceso a créditos no han sido resueltos.

En la Sierra, las características del mercado de tierras y la evolución de los derechos de propiedad son marcadamente distintas a las de la Costa. A partir de la Reforma Agraria, las SAIS aglutinaron cooperativas y comunidades en extensiones de tierras que podían superar las cien mil hectáreas. Estas empresas asociativas mantuvieron el proceso productivo de las grandes haciendas que las precedieron<sup>17</sup>. Un número importante de SAIS ha podido mantenerse con relativo éxito, a pesar de no haber cumplido con sus objetivos sociales iniciales. La presencia de técnicos en la administración de estas empresas y el que la

16. Pese a que el socio tuvo la doble condición de trabajador y propietario, el modelo cooperativo no fue capaz de satisfacer las necesidades de seguridad respecto a su ingreso futuro (la tierra no era transferible ni heredable). Esto llevó a un comportamiento caracterizado por la maximización de los ingresos presentes por trabajador, en contraposición a la maximización del valor presente de las utilidades de la cooperativa.

17. Sólo se trabajó en términos capitalistas en aquellas zonas que ya habían operado de esa manera, es decir en las empresas asociativas constituidas sobre la base de las ex haciendas modernas. En aquellas en las cuales la producción era de corte precapitalista (aparcería), dicho sistema se mantuvo.



Reforma Agraria no afectara sustancialmente su estructura productiva permitieron a estas organizaciones evitar los problemas internos que aparecieron en las formas de gestión cooperativa de la Costa.

La agricultura amazónica de la Selva, por su parte, está caracterizada por bajos rendimientos, poco valor agregado y un manejo inadecuado de los recursos de suelos y forestales. En esta región dominan las explotaciones pequeñas, menores a 10 ó 15 hectáreas. Dado que una parte importante de la agricultura de la Selva es de carácter migratorio, la no asignación de derechos de propiedad no ha impedido su explotación.

Aunque la Constitución garantiza el derecho de propiedad privada sobre la tierra, sólo lo hace para las empresas directamente conducidas por sus dueños. Asimismo, la ley señala que las tierras agrícolas no pueden ser embargadas. Los efectos de estas normas han sido, respectivamente, eliminar la posibilidad de que sociedades anónimas sean propietarias de tierras cultivables y limitar el acceso de los agricultores al crédito. Claramente, el crecimiento del agro exige cambios en la normatividad legal que afecta el mercado de tierras en el Perú.

## El sector informal

Aun cuando la importancia del sector informal en la economía peruana es incuestionable, todavía no existe consenso sobre qué actividades están incluidas en este sector y, por lo tanto, no se conoce a ciencia cierta la dimensión real del mismo. Por un lado, De Soto (1986) define al sector informal a partir de un análisis de los efectos económicos de la normatividad legal. Desde este punto de vista, la informalidad surge por el exceso de impuestos y regulaciones, que motiva que parte de las actividades económicas se realicen al margen de la ley. Los agentes económicos optan entre el sector formal o el informal a partir de una evaluación de los costos de pertenecer a cada uno de ellos. La evidencia recopilada por De Soto muestra que los costos de acceder y permanecer en la formalidad en el Perú -no sólo los costos tributarios, sino también los largos y engorrosos trámites- son muy altos, lo que explicaría el fuerte crecimiento del sector informal. Según sus estimados, el 48% de la fuerza laboral y el 61.2% de las horas-hombre son dedicadas a actividades informales, las que generan bienes y servicios equivalentes al 38.9% del PBI registrado en las Cuentas Nacionales<sup>18</sup>.

Por otro lado, Brachowicz (1988) define al sector informal urbano como el conjunto de actividades llevadas a cabo por empresas organizadas de acuerdo a

18. De Soto estima, además, que en el año 2,000 el producto generado por el sector informal será equivalente al 61.3% del PBI registrado en las Cuentas Nacionales. Para una discusión técnica sobre la validez de estas cifras, referirse a Thomas y Rossini (1990) y a ILD (1990).

una racionalidad económica peculiar -intermedia entre el capitalismo puro y los sistemas económicos tradicionales- cuyo objetivo es garantizar la subsistencia del grupo familiar<sup>19</sup>. Según Brachowicz, existen dos factores que dan origen a la informalidad en el Perú: un excedente estructural de mano de obra, surgido por el uso de técnicas intensivas en capital en una economía donde éste es el recurso escaso, y un crecimiento regional desbalanceado, causa de grandes migraciones a las áreas urbanas de mano de obra que no ha podido ser absorbida por el sector moderno. Este sector se caracteriza por el reducido tamaño de las firmas y la propiedad familiar de éstas; la mano de obra es poco calificada, siendo usual el empleo de trabajo no remunerado del grupo familiar y amigos; el capital por unidad de trabajo es bastante bajo y no se cuenta con acceso al mercado formal de créditos. De acuerdo a esta caracterización, no es sorprendente que las actividades informales generen niveles de ingresos muy bajos e inestables y estén concentradas básicamente en el sector terciario (comercio, servicios no calificados y transporte) y en las manufacturas de pequeña escala (confección de ropa, calzado, muebles de madera y productos alimenticios). Brachowicz recoge estimados de Touraine (1986), según los cuales el sector informal genera el 19.8% del PBI peruano. Aunque este estimado es menor al de De Soto, también indica que el sector informal en el Perú es bastante grande (equivalente, por lo menos, al sector industrial formal).

Aunque estas dos interpretaciones de la informalidad en el Perú enfocan de modo distinto el problema, ambas coinciden en dos aspectos fundamentales. En primer lugar, el sector informal surge como respuesta de los agentes económicos de menores ingresos a un sistema que no les permite operar de manera razonable o no les da cabida. En segundo lugar, aunque los estimados difieren, ambos indican que el sector informal en el Perú es bastante grande. Puede concluirse, entonces, que las estrategias de crecimiento aplicadas durante las últimas décadas y la creciente intervención y regulación estatal que las acompañó, no condujeron a la incorporación de gran parte de la población al sector moderno de la economía.

#### 4. ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO

Es posible identificar tres etapas en la historia económica del Perú de las últimas cuatro décadas. La primera cubre el periodo 1950-1962 y estuvo caracterizada por la aplicación de la estrategia **primario-exportadora**. Durante

19. Desde esta perspectiva, las actividades no registradas de empresas y trabajadores del sector formal (venta sin facturas, servicios profesionales no declarados, entre otros), son sencillamente transacciones ilegales y, por lo tanto, no están incluidas en el sector informal.

la segunda etapa se llevó a cabo el proceso de industrialización mediante la sustitución de importaciones, iniciado en 1963 durante el primer gobierno de Belaúnde e intensificado durante el periodo 1969-1975. Por último, se tiene la fase caracterizada por el desorden macroeconómico y la carencia de una estrategia de desarrollo, que se extiende desde 1976 hasta la fecha. A continuación se analizan cada uno de estos periodos, poniendo especial énfasis en los episodios de estabilización.

### Liberalismo económico y conservadurismo fiscal: 1950-1962

Este periodo comprende parte del gobierno de Odría (1948-1956) y el de Prado (1956-1962). Esta fase se caracterizó por el conservadurismo fiscal de los gobiernos y por la existencia de un marco institucional en el cual los mecanismos de mercado operaban sin mayores trabas, debido a la reducida intervención estatal en la economía.

Durante esos años, las cuentas fiscales estuvieron balanceadas y los gobiernos financiaron la inversión pública con su ahorro en cuenta corriente, prácticamente sin recurrir al endeudamiento externo. Debido a la disciplina fiscal, la tasa anual promedio de inflación en ese periodo fue de sólo 7.9% (ver el cuadro 1.5). El crecimiento económico fue, en cambio, apreciable. El PBI creció a una tasa anual promedio de 6.1%, que en términos per cápita representó 3.6%.

A diferencia del resto de América Latina, donde se aplicaba el modelo de industrialización a través de la sustitución de importaciones, en el Perú se aplicó una estrategia de desarrollo basada en la expansión del sector primario-exportador. La implementación de esta estrategia estuvo caracterizada por un manejo adecuado de la política macroeconómica y por la existencia de incentivos para la inversión en este sector, percibidos como estables por los inversionistas<sup>20</sup>. Como consecuencia de esto, las exportaciones crecieron a una tasa anual de 8.8% entre 1950 y 1962. Los sectores exportadores más dinámicos durante esta etapa fueron el agrícola (algodón y azúcar), el minero (cobre, plata, plomo y zinc) y el petrolero.

Resulta interesante notar que, a pesar de que la inversión pública durante estos años fue relativamente baja en comparación con los periodos subsiguientes, la tasa de inversión total fue la más elevada del periodo de postguerra, observándose también altas tasas de ahorro doméstico. Esto se debió tanto a una fuerte

20. De particular relevancia es el Código de Minería de 1950 que, además de introducir una serie de incentivos para la inversión en este sector, exoneró a la minería de nuevos impuestos por un lapso de 25 años.

Cuadro 1.5: Indicadores Macroeconómicos: 1950-1989

	<i>Periodo PBI</i>	<i>Ta.su de crecimiento Export.</i>	<i>Déficit Presupuestad</i>	<i>Inflación anuaW</i>
1950-62	6.1	8.8	-0.2	7.9
1963-68	4.6	3.0	2.9	11.6
1969-75	5.5	0.1	3.9	10.6
1976-79	0.7	10.0	6.8	48.6
1980-85	0.5	-1.1	6.0	94.2
1986-89	-1.5	-1.7	5.9	445.8

I/El déficit presupuestal está expresado como porcentaje del PBI. Las cifras previas a 1968 corresponden al gobierno central, las posteriores corresponden al Sector Público no Financiero. Un signo negativo indica superávit.

2/ Las tasas de inflación son medias geométricas.

Puentes: Elaboración propia en base a datos de Webb y Fernández Baca (1990), y Paredes y Pascó-Font(1987).

inversión privada nacional como a los importantes flujos de inversión directa extranjera registrados durante este periodo, los cuales se concentraron en los sectores primarios.

Un elemento importante en la buena marcha de la economía en materia de crecimiento e inflación fue el adecuado manejo de la política económica ante las adversidades en el frente externo. Durante este periodo se aplicaron dos programas de ajuste para enfrentar *shocks* externos negativos y en ambos casos el gobierno recurrió a políticas ortodoxas para estabilizar la economía: una sustantiva reducción del gasto agregado (mediante el recorte del gasto público y la contracción monetaria) y, pese a cierta reticencia inicial, una reorientación del mismo (a través de la devaluación de la moneda).

El primer episodio de ajuste económico ocurrió en 1952, cuando los términos de intercambio experimentaron un significativo deterioro como consecuencia del fin de la guerra de Corea. La reacción del gobierno fue reducir el gasto y la inversión del sector público hasta eliminar el déficit presupuestal. A esto se sumó una reducción en el crédito doméstico y una devaluación de la moneda de 8.9% en 1953. El programa de austeridad fiscal, basado en el recorte de la inversión pública, continuó durante 1954, pero paralelamente se decidió fijar el tipo de cambio para hacer frente a una crisis especulativa en el mercado cambiario<sup>21</sup>. Esta última medida se financió con un préstamo del Fondo Monetario Internacional.

21. A diferencia de la norma internacional, durante los primeros años de la década de los cincuenta el Perú tuvo un tipo de cambio flotante.

De esta manera, los desequilibrios financieros fueron superados con un costo relativamente pequeño. Durante los años del ajuste (1953 y 1954) el PBI creció a tasas de 5.3 y 6.5%, mientras que la inflación doméstica fue de 8.6 y 4.8%, respectivamente. Hay que notar, sin embargo, que el éxito de este programa de estabilización se vio facilitado por el alza en las cotizaciones internacionales de los minerales exportados por el país hacia 1954. Indudablemente, este *shock* externo favorable constituyó un factor positivo e importante, pues, además de mejorar directamente la balanza de pagos, contribuyó a aliviar la situación fiscal<sup>22</sup>. Sin embargo, debe enfatizarse que el factor fundamental que permitió que la economía se mantuviese en una senda de crecimiento con inflación baja fue contar con una respuesta de política rápida y consistente frente al desequilibrio causado por el *shock* externo inicial.

En 1957 se produjo un nuevo deterioro en los términos de intercambio. Inicialmente, el gobierno de Prado reaccionó aplicando medidas de austeridad fiscal y restricción monetaria, y trató de evitar una devaluación de la moneda. Sin embargo, estas medidas no fueron suficientes para cerrar la brecha externa y, en enero de 1958, el Banco Central se tuvo que retirar del mercado cambiario, registrándose una devaluación de 20%. A pesar del recorte presupuestal, el déficit fiscal se vio incrementado por los efectos negativos del *shock* externo sobre la recaudación tributaria durante ese año. El financiamiento del mismo con recursos del Banco Central generó presiones inflacionarias y condujo a la pérdida de reservas internacionales.

Tras estos fracasos iniciales, en julio de 1959 se aplicó un programa de estabilización que eliminó todos los subsidios y limitó el gasto público, y se dictó medidas para incrementar la recaudación tributaria -como el impuesto a los intereses y la introducción del pago a cuenta de los impuestos al ingreso y a las utilidades. Este programa permitió cortar por completo el financiamiento del Banco Central al Tesoro. Aunque la severidad del ajuste provocó violentas reacciones en la población, la situación macroeconómica no tardó en mejorar. En esa oportunidad, la entrada en operación de una serie de proyectos de inversión en el sector exportador también contribuyó al rápido éxito del programa de estabilización (en 1960, el yacimiento de cobre de Toquepala empezó a producir y el volumen exportado de harina de pescado se incrementó significativamente). Así, la economía peruana superó rápidamente la fase recesiva del ajuste y no tardó en recuperar su ritmo de crecimiento.

Es importante resaltar que en los dos casos anteriores el gobierno aplicó una política de estabilización que incluía tanto la reducción del gasto como la reorientación del mismo a través del aumento del tipo de cambio real. La

22. En el Perú, al igual que en la mayoría de los países en desarrollo, los impuestos al comercio exterior constituyen una porción importante de la recaudación tributaria.

complementariedad de estas medidas incrementó la eficiencia de los programas, pues no sólo se enfrentó la brecha externa con una reducción del gasto, sino también mediante el aliento a las exportaciones y el encarecimiento de las importaciones causado por la elevación real del tipo de cambio. Asimismo, en ambas oportunidades, el éxito de los programas se vio favorecido por un entorno externo favorable. Así, los costos del ajuste fueron moderados y la economía pudo crecer con tasas de inflación relativamente bajas, sin tener que recurrir a un endeudamiento externo significativo.

A pesar de haber posibilitado un elevado crecimiento económico en un entorno de estabilidad macroeconómica, el modelo de desarrollo seguido durante este periodo tuvo una serie de limitaciones. Las más importantes están referidas a su vulnerabilidad externa y su escasa capacidad para generar una efectiva redistribución del ingreso. Con respecto a la primera, si bien la elevación de los precios de los productos de exportación facilitó los procesos de ajuste, vale la pena recordar que éstos se dieron a causa de un *shock* externo negativo previo. Esto refleja que la volatilidad en los términos de intercambio de los países exportadores de materias primas dificulta alcanzar tasas estables y sostenidas de crecimiento. Con respecto a la segunda limitación, cabe notar que a pesar del manejo relativamente acertado de política económica y del rápido crecimiento registrado en este periodo, la estrategia de crecimiento no fue capaz de mejorar la distribución del ingreso en el país. Webb (1974, 1977) sugiere que durante este periodo la distribución del ingreso empeoró, debido al rápido crecimiento del sector moderno (empresas registradas, empleados públicos y profesionales), en contraste con la lenta evolución del sector rural tradicional.

La lección que esta experiencia deja es que las medidas de política económica dirigidas exclusivamente a promover una eficiente asignación de recursos, pese a permitir un rápido crecimiento, pueden no ser suficientes para mejorar la situación relativa de los más pobres. Este objetivo requiere, al menos en el Perú, de políticas redistributivas explícitas.

### Sustitución de importaciones y activismo fiscal: 1963-1968

El deseo de modernizar el país y de mejorar la distribución del ingreso llevó a la elección de Fernando Belaúnde como Presidente de la República en 1963. En contraposición a la estrategia anterior, durante el primer gobierno de Belaúnde (1963-1968) el dinamismo de la economía provendría de las actividades orientadas al mercado interno, en particular del sector industrial. Con los objetivos de favorecer la expansión del mercado doméstico -necesaria para aplicar una estrategia de industrialización por sustitución de importaciones (ISI)- y de redistribuir el ingreso, el Estado tuvo que aumentar su injerencia en la economía.

En efecto, el papel del Estado en la economía se amplió sustancialmente durante esos años. El gobierno aplicó una política fiscal expansiva; los gastos corrientes -en especial los salarios- se incrementaron significativamente y se dio inicio a un ambicioso programa de inversión pública que se concentró en proyectos de educación, vivienda e infraestructura vial. Como los aumentos en el gasto del gobierno no fueron correspondidos por aumentos similares en los ingresos fiscales, se perdió el equilibrio presupuestal que caracterizó al periodo anterior. Durante el periodo 1963-1968 se registró un déficit fiscal promedio equivalente a 2.9% del PBI. A causa de la precariedad del mercado doméstico de capitales, el financiamiento interno y externo de este déficit se tradujo rápidamente en aumentos en la tasa de inflación doméstica y en la deuda pública externa (que se incrementó más de cuatro veces).

La estrategia de industrialización mediante sustitución de importaciones se inició con la aplicación de una política comercial proteccionista, que estableció aranceles bajos para la importación de bienes de capital y elevados para la de bienes de consumo producidos en el país. El crecimiento global, pese a ser menor que el del periodo anterior, fue aceptable: en promedio, el PBI creció a una tasa anual de 4.6% (1.5% en términos per cápita). Obviamente, uno de los sectores más dinámicos fue el manufacturero, que creció a una tasa de 5.5%. El crecimiento anual de las exportaciones, sin embargo, se desaceleró significativamente, de 8.8% durante 1950-62 a 3.0% durante 1963-68, como efecto del sesgo antiexportador de la política aplicada. Más aun, la absorción interna (la suma del consumo y la inversión totales) creció más que el PBI durante este periodo, debido principalmente a la expansión del gasto público.

El rápido incremento de la absorción interna, la desaceleración del crecimiento de las exportaciones y el significativo aumento en el servicio de la deuda externa condujeron a problemas en la balanza de pagos a principios de 1967<sup>23</sup>. En ese año, además, la cosecha de algodón fue bastante pobre y el precio internacional de la harina de pescado descendió. En tales circunstancias, el tipo de cambio (fijo desde 1961) resultaba insostenible, no tardando en producirse un ataque especulativo contra las reservas del Banco Central. A pesar del incremento arancelario efectuado en junio de 1967, la balanza comercial fue negativa en los primeros tres trimestres de ese año y el Banco Central perdió más de la mitad de sus reservas internacionales netas (RIN), reduciéndose el saldo de éstas a un monto equivalente a poco menos de un mes de importaciones.

Ante esta situación, el Banco Central optó por retirarse del mercado cambiario y la moneda se devaluó 44% en setiembre de ese año. Esta devaluación marcó el inicio de un proceso de gran inestabilidad política, en el que la cerrada oposición

23. Como proporción de las exportaciones, el servicio de la deuda pública externa se duplicó entre 1962 y 1967, llegando a 12.9% en este último año.

del Congreso a una reforma tributaria no permitió que este incremento en el tipo de cambio fuese complementado en forma paralela por un ajuste fiscal significativo. La reticencia a crear nuevos impuestos o a reducir el gasto público en un periodo pre electoral llevó a que el déficit fiscal no se redujese en forma significativa -en 1967 y 1968 representó 4.15% y 3.03% del PBI, respectivamente. Esto, unido a los efectos de la devaluación, generó a una aceleración en el alza de los precios: la inflación acumulada en estos dos años superó el 30%.

Fue sólo en el segundo semestre de 1968 que el Ejecutivo, haciendo uso de poderes legislativos delegados por el Congreso, aprobó un paquete tributario que permitiría incrementar la recaudación de impuestos. Los efectos de esta reforma, sin embargo, recién podrían verse en toda su magnitud en 1969, cuando el déficit fiscal se redujo a menos de 1% del PBI. Cabe notar también que, al igual que en los episodios de estabilización de la década anterior, el ajuste de fines de los sesenta se benefició de un *shock* externo positivo: los precios internacionales de los principales productos de exportación se incrementaron significativamente: 30% en 1968 y 10% en 1969.

A la crisis económica de 1967-1968 se sumó el deterioro político ocasionado por la controvertida solución del conflicto con la International Petroleum Company. El epílogo fue el golpe militar del 3 de octubre de 1968, cuando un sector progresista de las Fuerzas Armadas, haciendo suyas reivindicaciones nacionalistas, tomó el control del país.

### Sustitución de importaciones y reformas estructurales: 1969-1975

El gobierno militar presidido por el general Juan Velasco puede caracterizarse como un intento nacionalista, pero incoherente, de enfrentar los problemas de la asimétrica distribución del ingreso y la dependencia externa. Buscando dar una solución rápida a estos problemas, el gobierno transformó profundamente la estructura de propiedad del país, mediante la estatización de una amplia gama de empresas (principalmente extranjeras), la aplicación de la reforma agraria, y la participación obligatoria de los trabajadores en la propiedad y gestión de las medianas y grandes empresas. Paradójicamente, el carácter nacionalista y progresista -o «revolucionario» como lo denominaban las autoridades militares- de muchas de las reformas que se llevaron a cabo durante este periodo, no hizo sino afianzar la estrategia de crecimiento vigente. Durante este periodo, la industrialización mediante la sustitución de importaciones fue llevada a sus límites.

Thorp y Bertram (1978) señalan que la aplicación de las reformas se hizo con una determinación poco conocida en el Perú hasta entonces. Efectivamente, hacia finales del gobierno de Velasco, a mediados de los setenta, el Estado controlaba ya la mayor parte de las refinerías mineras, todas las refinerías de



petróleo, las compañías de servicios públicos y las industrias de harina de pescado, cemento y acero. Asimismo, administraba una gran parte del sistema bancario y de seguros, así como la importación y distribución interna del trigo y otros alimentos, la comercialización de un creciente segmento de la producción agrícola doméstica, y la exportación de harina de pescado y minerales. Por otro lado, el gobierno tenía una gran injerencia en la fijación de los precios claves de la economía.

Estas reformas no sólo aumentaron la participación directa del Estado en la propiedad en una serie de sectores productivos, sino también trajeron consigo un cambio radical en las relaciones de propiedad al interior del sector privado. Efectivamente, durante estos años se creó la comunidad laboral, las cooperativas agrarias y las empresas de propiedad social. La comunidad laboral fue un régimen bajo el cual los trabajadores de empresas medianas y grandes (en los sectores de industria, minería y pesquería) recibían parte de las utilidades en la forma de acciones, hasta adquirir el 50% del capital social de las firmas. Por otro lado, mediante la Reforma Agraria se expropió las grandes haciendas y se dio origen a las cooperativas agrarias. Finalmente, el gobierno creó las empresas de propiedad social (EPS), administradas por los trabajadores y con un régimen de propiedad especial<sup>24</sup>. Cabe resaltar que hasta 1973 estas reformas se dieron en el marco de un programa de relativa disciplina fiscal.

En cuanto a la estrategia de crecimiento, el gobierno militar profundizó el modelo ISI. La promulgación de la Ley General de Industrias de 1970, además de introducir la comunidad laboral, creó el Registro Nacional de Manufacturas, el cual consistía en una lista detallada de todos los productos manufacturados en el país. La ley especificaba que la importación de productos similares a los incluidos en el Registro quedaba prohibida. Esta barrera a la competencia externa se vio reforzada por la entrada en vigencia en enero de 1973 del sistema arancelario más proteccionista de la historia reciente del país y, en aquella época, de los aranceles más elevados de América Latina<sup>25</sup>.

A pesar del incremento en el grado de protección, el crecimiento de la producción industrial se desaceleró durante estos años (de 5.5% durante el periodo anterior a 5.0%) y se situó por debajo del crecimiento del PBI. Esto puede explicarse tanto por el agotamiento de la «etapa fácil» de la sustitución de importaciones (en la que se sustituyen bienes de consumo importados), como por la presencia de señales contradictorias en la política económica global que desalentaron la inversión privada en el sector (v.g., comunidad laboral, estabilidad laboral, además de la retórica antiempresarial que caracterizó a muchos

24. Dicho régimen establecía que una EPS no pertenecía a sus trabajadores, sino al sector como un todo. Por lo tanto, los trabajadores de una EPS no podían venderla o repartirse sus bienes.

25. Ver Armas y otros (1989) y el capítulo 10 de este libro.

discursos oficiales). Estos bloqueos a la inversión se vieron reforzados por la estructura de protección vigente, que no fomentaba la industrialización basada en la sustitución de bienes intermedios y de capital. Por otro lado, el sesgo antiexportador de la estrategia adoptada redujo considerablemente la generación de divisas y minó el potencial de crecimiento de la economía (ver el cuadro 1.5). Esto, sumado a un sector industrial sobreprotegido, poco competitivo y altamente dependiente del consumo de divisas, conducía naturalmente a problemas de balanza de pagos. En este sentido, durante este periodo se sembró las semillas del agotamiento de la estrategia de crecimiento basada en la sustitución de importaciones en el Perú.

Con respecto a las finanzas públicas, la disciplina fiscal se relajó a partir de 1973. El gasto del gobierno aumentó considerablemente, tanto el corriente como el de inversión, mientras que los ingresos fiscales no lo hicieron. El desequilibrio presupuestal se agravó con el manejo inadecuado de las políticas de precios de las empresas públicas. En efecto, con fines supuestamente redistributivos y antiinflacionarios, se optó por subsidiar los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público, fomentándose así un aumento desproporcionado de la absorción interna<sup>26</sup>.

En el frente externo, la situación se deterioró rápidamente. El desequilibrio presupuestal, el sesgo antiexportador de la política económica y el rápido crecimiento de la absorción interna se reflejaron en crecientes déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. A estos factores se sumó una caída de 20% en los términos de intercambio en 1975. Estos déficit fueron financiados con créditos externos, cuyos desembolsos crecieron más de 300% entre 1971 y 1975.

Hacia mediados de 1975, las finanzas públicas registraban ya un grave desequilibrio: el déficit del sector público no financiero se incrementó de 6.9% del PBI en 1974 a 9.8% en 1975. A pesar de su gran magnitud, estos desequilibrios pudieron sostenerse hasta entonces gracias al relativamente fácil acceso a fuentes externas de financiamiento y a la utilización de las reservas internacionales del Banco Central. Sin embargo, aun cuando la transferencia neta de recursos externos alcanzó su pico en 1975, la magnitud del déficit presupuestal llevó a que la mitad de éste tuviese que ser financiado internamente. Esto a su vez hizo que la inflación doméstica se acelerara y que el Banco Central pierda la mitad de sus reservas internacionales. Para entonces, la crisis económica y la insostenibilidad de las políticas se habían hecho finalmente evidentes. En este contexto de crisis se produjo un nuevo golpe de Estado, y el general Francisco Morales Bermúdez, hasta entonces Primer Ministro, asumió la Presidencia de la República en agosto de 1975.

26. Para un análisis más detallado de la evolución del sector público y de la política fiscal durante el periodo 1970-1985, ver Paredes y Pascó-Font (1990).

Es importante recalcar que, a pesar del rápido crecimiento económico alcanzado durante estos años (el más alto de los periodos considerados), las políticas y reformas ejecutadas durante el gobierno de Velasco trajeron consigo una reducción significativa en la eficiencia global de la economía y comprometieron seriamente sus posibilidades de crecimiento futuro. Además del sinnúmero de distorsiones introducidas en el sistema de precios, el crecimiento desmesurado del Estado, el incremento de la deuda externa -la cual se cuadruplicó entre 1968 y 1975-, y el abandono de la disciplina fiscal y monetaria condujeron a un entorno macroeconómico inestable, caracterizado por profundos desequilibrios. Las consecuencias de esto se apreciarían en toda su magnitud recién a partir de la segunda mitad de los setenta.

Por otro lado, los efectos redistributivos de las reformas realizadas durante este periodo fueron positivos, aunque significativamente inferiores a los buscados. Figueroa (1982) señala que aunque la reforma agraria transfirió alrededor de 40% del total de la tierra cultivable del país, sólo benefició al 14% de las familias campesinas. Más aun, los más favorecidos fueron los ex asalariados de las grandes haciendas de la Costa, que ya pertenecían al 25% más rico de la población. Los efectos redistributivos de la creación de las comunidades laborales también fueron limitados. Dada la naturaleza de las empresas afectadas -ubicadas en los sectores industrial, pesquero y minero-, los trabajadores beneficiados pertenecían ya al cuartil superior en la pirámide de distribución del ingreso. Figueroa estima que estas reformas sectoriales transfirieron alrededor de 3% del ingreso nacional desde el 1% más rico de la población hacia el 18% de la fuerza laboral, y que esta transferencia tuvo lugar casi íntegramente al interior del cuartil superior.

### Crisis, ajuste y un poco de buena suerte: 1976-1980

Al asumir el poder, Morales Bermúdez señaló que se iniciaba la segunda fase del gobierno de las Fuerzas Armadas. En ésta se trataría de racionalizar el proceso empezado por Velasco, sin desviarse de los objetivos originales; asimismo, se pondría énfasis en el aumento de la eficiencia, la promoción de las exportaciones y el incremento del ahorro interno. Sin embargo, presionado por la necesidad de enfrentar los graves desequilibrios macroeconómicos existentes, el gobierno abandonó progresivamente muchos de sus objetivos iniciales. Este periodo puede dividirse en dos partes. La primera cubre los primeros 33 meses del gobierno de Morales Bermúdez y está caracterizada por una sucesión de intentos fallidos de estabilización, sin una modificación sustantiva de política económica. La segunda etapa -la transición hacia la democracia- se inicia en mayo de 1978, con la ejecución de un severo y coherente programa de estabilización, cuyo rápido éxito fue facilitado -una vez más- por un favorable

contexto externo. A este programa siguió el inicio de un proceso de liberalización de importaciones.

La postergación del ajuste definitivo hasta mediados de 1978 fue posible gracias al continuo acceso a fuentes externas de financiamiento y al uso de las reservas internacionales del Banco Central para cubrir los crecientes déficit externos. Sorprendentemente, a pesar de los serios desequilibrios financieros existentes y del peligro de insolvencia en un plazo relativamente corto, el gobierno continuó gozando de financiamiento externo. En 1976, el Perú logró un acuerdo con la banca comercial sin la intervención del FMI. Sólo en ese año, la deuda pública externa a largo plazo aumentó 22% (1,400 millones de dólares, de los cuales 400 vinieron de bancos comerciales). En el mismo año, sin embargo, las reservas internacionales netas del Banco Central se tornaron negativas.

Aunque el acceso al endeudamiento externo permitió postergar la reducción en el gasto agregado -en particular, el gasto público-, a partir de 1976 el gobierno intentó redirigir el gasto y la producción de la economía mediante una devaluación equivalente a 12% en términos reales en ese año- y el otorgamiento de subsidios a la exportación de productos considerados «no tradicionales». El efecto de una política cambiaría que buscaba lograr una devaluación real sin estar acompañada por un ajuste fiscal no fue sorprendente: la inflación acumulada en 1976 llegó a 44.7%, la tasa más alta del siglo hasta entonces.

Durante 1977 el desequilibrio fiscal no fue corregido, incumplándose así las metas del programa de estabilización acordado con los bancos comerciales, quienes condicionaron un nuevo desembolso a un acuerdo previo con el FMI. Sin embargo, la falta de voluntad o capacidad del gobierno para realizar un ajuste sustantivo en las finanzas públicas impidió llegar a tal acuerdo y las negociaciones con los acreedores comerciales y con el FMI fueron suspendidas. Es interesante notar que, aunque la inversión pública cayó durante 1976 y 1977, los gastos de defensa y los subsidios alimentarios experimentaron un incremento sustantivo. En consecuencia, el déficit del sector público en 1977 osciló alrededor del 10% del PBI por tercer año consecutivo.

La persistencia y la magnitud del desequilibrio fiscal en el contexto de una fuerte reducción en la transferencia neta de recursos externos (en 1977 ésta representó apenas 28% del nivel registrado el año anterior) generó fuertes presiones en el mercado financiero doméstico: entre 1975 y 1977, el porcentaje de crédito doméstico asignado al sector público aumentó de 31% a 48.5%. Como consecuencia de esto, durante el mismo periodo, el crédito real al sector privado disminuyó 16%, afectando a la actividad productiva. Como era de esperarse, el crecimiento del PBI se desaceleró, registrándose una contracción absoluta en 1977.

Durante el primer semestre de 1978 el PBI siguió decreciendo, la inflación acelerándose y el desequilibrio externo acentuándose. La transferencia neta de

recursos externos se tornó negativa y el nivel de reservas internacionales netas del Banco Central a mediados de año había caído a -609 millones de dólares. En estas circunstancias resultaba imposible cumplir con el servicio de la deuda externa durante el segundo semestre. En mayo de ese año, el gobierno nombró Ministro de Economía a Javier Silva Ruete y Presidente del Banco Central a Manuel Moreyra. El nuevo equipo económico aplicó un severo programa de ajuste, que combinaba una serie de medidas destinadas tanto a reducir como a reorientar el gasto agregado, logrando además renegociar el servicio de la deuda externa.

Las medidas de austeridad fiscal incluyeron una reducción significativa de la inversión pública (los gastos de capital disminuyeron 10%) y de los subsidios (en 1978, éstos se redujeron casi en 60%). Esto último se vio reflejado en un aumento en los ingresos corrientes de las empresas públicas. Por otro lado, la tasa de crecimiento del crédito nominal del sistema bancario disminuyó. Sin embargo, la mayor proporción de esta reducción recayó sobre el sector privado, pues aunque el déficit del sector público había disminuido, un porcentaje mayor de éste tuvo que ser financiado internamente. En cuanto a las medidas orientadas a redirigir el gasto, la política macroeconómica condujo a una devaluación real de 34.2%<sup>27</sup> y se decretó la extensión por diez años de los subsidios otorgados en 1976 a la exportación no tradicional.

Este conjunto de medidas permitió disminuir el déficit del sector público no financiero de 9.7% del PBI en 1977 a 6.1% en 1978 y, por primera vez desde 1970, reducir el gasto agregado por debajo del nivel de la producción doméstica. En el frente inflacionario los resultados también fueron positivos; la tasa anualizada de inflación pasó de 70.6% en el primer semestre de 1978 a 41.8% en los últimos seis meses del año. El ajuste, sin embargo, estuvo acompañado por una reducción en el PBI por segundo año consecutivo y por una caída en los salarios reales.

El costo recesivo de este programa fue relativamente pequeño pues -al igual que el episodio de estabilización de fines de los cincuenta- se vio favorecido por un *boom* exportador. En efecto, en 1978 entró en operación el oleoducto norperuano, permitiendo incrementar sustantivamente el volumen exportado de petróleo (en 1979 fue casi seis veces mayor que en 1977), y en 1979 se registró un incremento significativo en los precios internacionales de los principales productos de exportación. En este último año los términos de intercambio aumentaron 34.3%, mejorando la balanza de pagos y la situación de las finanzas públicas: los ingresos corrientes de las empresas públicas y los ingresos tributarios se incrementaron considerablemente (26.5% y 23.4%, respectivamente). Esto permitió que el déficit presupuestal se redujese en más de cinco puntos del PBI,

27. En el último trimestre de 1978 el tipo de cambio real alcanzó el mas alto nivel de esa década.

llegando a representar sólo el 1.1% del PBI, a pesar de haberse registrado un aumento de más del 11% en el gasto público.

Paradójicamente, la bonanza externa de estos años puso en peligro la consecución de una de las metas principales del programa de estabilización: reducir la inflación. En efecto, el gran flujo de reservas internacionales ganadas por el Banco Central incrementó significativamente la base monetaria. El gobierno, ante la imposibilidad de esterilizar el flujo de divisas, inició un proceso de liberalización de importaciones en mayo de 1979. Así, en el último año del gobierno militar se redujeron las restricciones cuantitativas y los aranceles. En estas circunstancias, el foco de atención de política económica había pasado del frente externo al problema de la inflación doméstica. Sin embargo, a pesar de que el gobierno dejó que el tipo de cambio real disminuyera gradualmente, en 1979 la inflación ascendió a 66.7%.

En términos de crecimiento e inflación, el periodo 1976-79 contrasta nítidamente con los anteriores. En promedio, el PBI creció sólo 0.7%, (en términos per cápita ésto significó una caída de 1.9% por año). La inflación promedio del periodo fue de 48.4%, y la deuda pública externa en 1979 fue casi el doble que la de 1975. Con respecto a la distribución del ingreso, Figueroa (1982) señala que tanto la desigualdad como la pobreza absoluta aumentaron durante estos años, siendo lo más notable la mayor participación de las ganancias en el ingreso nacional. Dentro de los ingresos provenientes del trabajo, sin embargo, la desigualdad se redujo en tanto la caída en el ingreso real de las familias urbanas pobres fue proporcionalmente menor que la sufrida por los trabajadores del sector moderno.

### Populismo, un poco de mala suerte y liberalización frustrada: 1980-1985

El inicio de la década de los ochenta marcó el retorno del sistema democrático y con él, el regreso de Fernando Belaúnde a la Presidencia de la República. Su segunda administración (julio 1980 - julio 1985) heredó una situación macroeconómica relativamente ordenada. En efecto, el programa de estabilización y el *boom* exportador de fines de los setenta habían permitido sanear las finanzas públicas; los términos de intercambio y el tipo de cambio real, aunque menores que en 1979, se encontraban en niveles bastante elevados; en 1980, el valor de las exportaciones, primarias y no tradicionales, llegó a su pico y el nivel de reservas internacionales netas cubría más de seis meses de importaciones. Sin embargo, además del problema inflacionario no resuelto, el gobierno de Belaúnde heredó una bomba de tiempo: el servicio de la deuda externa ya representaba el 37.1% de los ingresos por exportaciones, a pesar de la coyuntura de precios internacionales excepcionalmente favorable en 1980.

Los primeros dos años de la segunda administración de Belaúnde se caracterizaron por una extraña combinación de retórica neoliberal y aplicación de políticas populistas. En efecto, a la vez que en los discursos se enfatizaba la necesidad de reducir la inflación, liberalizar los controles de precios y profundizar el proceso de apertura de la economía, en la práctica se aplicó una política fiscal expansiva<sup>28</sup> y una política monetaria pasiva. Esto, unido a la utilización del tipo de cambio como un instrumento antiinflacionario, produjo una fuerte apreciación de la moneda. Evidentemente, esta combinación de políticas no era consistente con el proceso de apertura de la economía, ni con la meta de reducir la inflación. Más aun, estas políticas podían sostenerse temporalmente sólo si se mantenía el dinamismo del sector exportador y/o se contaba con financiamiento externo para cubrir los déficit presupuestal y de balanza de pagos que surgirían como efecto de su aplicación.

Efectivamente, la aplicación de estas medidas empezó a generar nuevamente un serio desajuste macroeconómico: el déficit presupuestal se elevó a 4.7% y 8.4% del PBI en 1980 y 1981, respectivamente; en este último año la balanza comercial se tornó negativa y, al dejarse de reprimir la inflación, ésta se aceleró. Cabe notar que el fuerte incremento en las tasas de interés internacionales y la caída en los precios externos de los principales productos de exportación<sup>29</sup> registrados a partir de 1981 agravaron las cuentas externas y las finanzas públicas. Este periodo de desajuste pudo financiarse con el alto nivel de reservas internacionales heredado y la disponibilidad de recursos externos provenientes del reciclaje de los recursos del segundo *shock* petrolero.

Pese a que el deterioro de las cuentas externas se debió al manejo inadecuado de la política macroeconómica -que fomentó un exceso de absorción y una apreciación real de la moneda- y a los *shocks* externos anteriormente mencionados, la respuesta de política económica en enero de 1982 fue detener el proceso de apertura de la economía<sup>30</sup>. Sin embargo, la falta de disciplina fiscal y monetaria y de un ajuste cambiario (el déficit presupuestal se incrementó a 9.7% del PBI y no se logró una depreciación real de la moneda) produjeron un nuevo déficit en la balanza comercial durante este año. En tales circunstancias, el Banco Central recurrió al FMI para solicitar un préstamo de apoyo a la balanza de pagos. El *boom* externo había llegado a su fin.

En 1983, a los serios desequilibrios ya existentes se sumó una serie de desastres naturales (inundaciones en el norte del país, sequías en el sur y

28. Por ejemplo, se diseñó un ambicioso programa de inversión pública. El presupuesto del mismo para el periodo 1981-85 fue de 11,000 millones de dólares, de los cuales 6,000 millones serían financiados con recursos del exterior (monto equivalente a la deuda pública externa del país en 1980).

29. Esta caída continuaría hasta el final del gobierno de Belaúnde.

30. Entre agosto de 1980 y esa fecha, el arancel promedio se había reducido de 40% a 32% y el arancel máximo de 155% a 60% (BCR 1983).

variaciones en las corrientes marinas), que afectaron negativamente la producción doméstica, en particular la de bienes transables. Estos fenómenos, junto a la reducción en la demanda agregada que se produjo como consecuencia de la política de estabilización, llevaron a una recesión sin precedentes -el PBI cayó en 12.9% en ese año- y a que la inflación superase los tres dígitos por primera vez en la historia del país. Esto, a su vez, deterioró las finanzas públicas aun más. En 1983, el déficit del sector público no financiero representó el 12.1% del PBI.

La existencia de un programa con el FMI permitió que el país continúe teniendo acceso a recursos externos durante la primera mitad de 1983, financiándose así los graves desequilibrios que se estaban registrando en la economía<sup>31</sup>. Sin embargo, a mediados de ese año se incumplió las metas del programa y el país finalmente tuvo que confrontar la crisis de la deuda externa que afectaba a América Latina desde 1982. En abril de 1984 se firmó un nuevo acuerdo con el FMI. Aunque el sector público y la economía como un todo redujeron su nivel de gasto, la magnitud del ajuste fue nuevamente insuficiente para cumplir con las metas del programa. Como consecuencia, el financiamiento externo se contrajo aun más y el gobierno de Belaúnde empezó a posponer el servicio de la deuda externa, aunque sin buscar la confrontación y manteniendo el diálogo con los acreedores.

A pesar de la ausencia de un acuerdo formal con el FMI y de la proximidad de las elecciones presidenciales, el gobierno continuó con su programa de ajuste, consiguiendo reducir el déficit presupuestal a 2% del PBI en 1985 y lograr una fuerte devaluación real (27% entre 1983 y 1985). Este esfuerzo permitió revertir el desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos y, a pesar de la transferencia neta de recursos negativa registrada durante este periodo, no perder las reservas internacionales netas acumuladas por el Banco Central. En términos de crecimiento, sin embargo, el costo del ajuste fue elevado: luego de la fuerte caída en la producción en 1983, el PBI creció sólo 2.5% en 1984 y 0.4% durante el primer semestre de 1985. Durante el segundo gobierno de Belaúnde el PBI per cápita cayó, en promedio, en 3.9% anual, trayendo como consecuencia un aumento de la pobreza absoluta en el país<sup>32</sup>.

En este contexto, Alan García fue elegido Presidente de la República. Como se verá en el siguiente capítulo, su gobierno, a pesar de haberse beneficiado del programa efectuado durante 1984-85, aplicó una serie de políticas que

31. El endeudamiento externo del gobierno creció rápidamente entre 1980 y 1983, pasando de 6,043 millones de dólares a 9,648 millones.

32. En un proyecto elaborado conjuntamente por el Instituto Nacional de Planificación y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (Proyecto RLA-86-004, INP-PNUD), se efectuó una medición de la pobreza para los años 1981 y 1986. Aun cuando las metodologías empleadas no son perfectamente comparables, se puede observar un aumento en la pobreza absoluta (de 53.7% a 57% de la población) y en la indigencia (de 27.4% a 32% de la población).



llevaron a un nuevo desajuste de la economía. Al igual que en el caso de su predecesor, la escasez de divisas obligaría a un nuevo proceso de ajuste al final de su gobierno.

## 5. TENDENCIAS DE LARGO PLAZO

El análisis de la evolución de la economía peruana durante los últimos cuarenta años permite identificar una serie de tendencias de largo plazo altamente preocupantes. La desaceleración del crecimiento, el estancamiento del ahorro y la inversión, la mayor inestabilidad de la política económica, el pronunciamiento del ciclo económico, el deterioro en la distribución del ingreso y el incremento de la pobreza absoluta son todas tendencias cuya reversión debe ser objetivo prioritario de cualquier estrategia de desarrollo sensata.

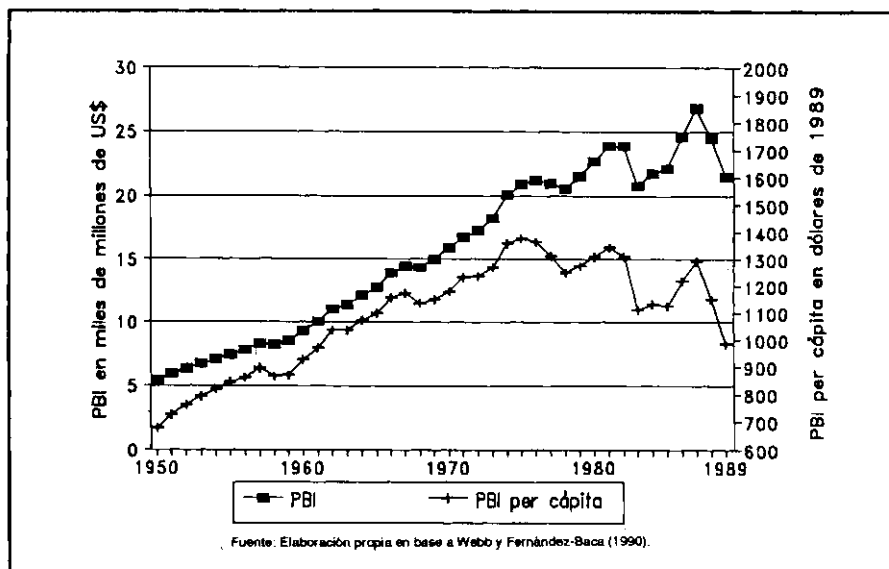
### Desaceleración del crecimiento

Luego de un crecimiento del PBI relativamente alto y sostenido entre 1950 y 1975, a partir de la segunda mitad de la década de los setenta se observó una desaceleración significativa del crecimiento y una evolución errática de la actividad económica. En efecto, durante el periodo 1950-1975 el PBI real creció a una tasa promedio de 5.3% y, a excepción de dos años, el crecimiento del PBI estuvo siempre por encima del de la población (ver el gráfico 1.1). Desde entonces, la tasa de crecimiento del PBI fluctuó marcadamente, sucediéndose fases cortas de rápida expansión y de fuerte contracción de la producción. Durante el periodo 1976-1989 el crecimiento anual de la economía fue de sólo 1% en promedio y el PBI per cápita registró caídas en más de la mitad de los años considerados<sup>33</sup>.

Como resultado, el PBI per cápita a fines de los ochenta era sensiblemente inferior al de 1975 y similar al registrado en 1961. Lo dramático del problema se evidencia al notar que para recuperar en el año 2000 el nivel per cápita alcanzado en 1975, el PBI debería crecer a un ritmo anual de 3.1% a partir de 1990, lo cual implica un crecimiento anual del PBI total de 5.8% (tasa lograda sólo en los periodos más prósperos de la segunda mitad del siglo). En otras palabras, el Perú ha perdido ya, en el mejor de los casos, un cuarto de siglo en materia de crecimiento económico.

33. Cabe recalcar que el rápido crecimiento del PBI per cápita entre 1950 y 1975 se logró a pesar del acelerado crecimiento poblacional registrado en esos años. Esto hace más dramática la tendencia observada a partir de 1976, pues a pesar de la reducción en el ritmo del crecimiento poblacional, el ingreso per cápita cayó abruptamente.

Gráfico 1.1: Evolución del PBI y del PBI Per Cápita 1950 - 1989



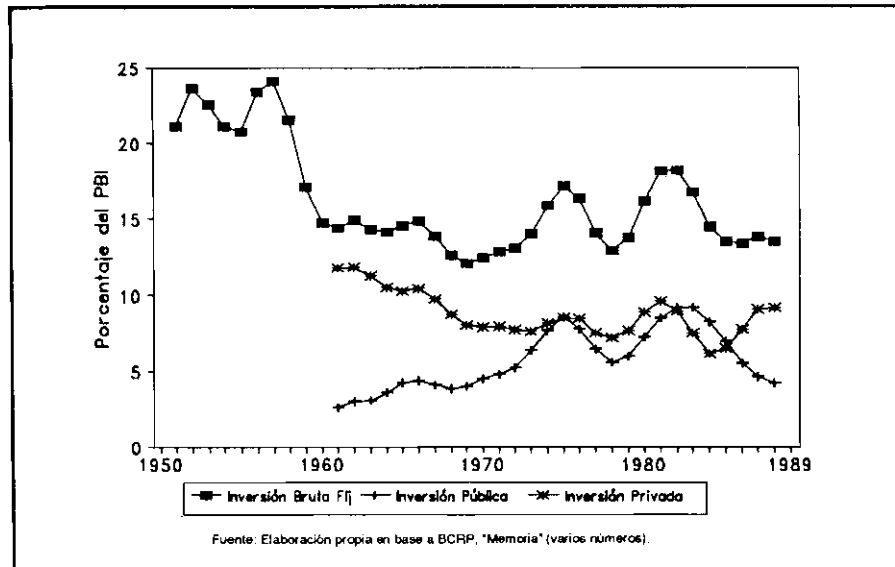
La explicación de la desaceleración del crecimiento del PBI se encuentra en la caída secular de las tasas internas de inversión y ahorro, y en una reducción de la eficiencia global en el uso de recursos, especialmente a partir de los setenta. La razón principal para esto reside en el manejo inadecuado de la política económica, que no condujo a un entorno macroeconómico consistente con un mayor esfuerzo de ahorro y con una asignación de los recursos a sus fines socialmente más rentables. La terca persistencia en una estrategia de crecimiento (la ISI) que ya había sido en gran medida agotada a mediados de los setenta, constituye también un factor que explica el estancamiento observado en los últimos quince años.

En contraposición a lo que podría pensarse, la presencia de shocks externos adversos no ha sido un factor determinante en la tendencia del PBI. Aunque, indudablemente, en algunos años éstos tuvieron efectos negativos sobre la economía, es importante notar que durante el periodo 1976-1989 el nivel promedio de los términos de intercambio fue similar al registrado en el periodo 1963-1975 y significativamente mayor al del primer periodo analizado (1950-1962). Asimismo, durante este periodo la economía registró una transferencia neta de recursos positiva (lo cual no es sorprendente, pues el país cuadruplicó su deuda externa a lo largo de estos años). Difícilmente, entonces, puede señalarse a factores de origen externo como los principales causantes del estancamiento de la economía peruana.

### Caída secular del ahorro y la inversión

El gráfico 1.2 muestra la evolución de la inversión bruta fija durante el periodo 1950-1989 y de sus componentes público y privado a partir de 1960. Como se puede apreciar, la tasa de inversión disminuyó a partir de la década de los sesenta (como porcentaje del PBI, disminuyó de 19.9% en promedio en el periodo 1950-1962, a 14% durante el periodo 1963-75, subiendo a 14.8% durante los años 1976-89). Evidencia econométrica muestra que durante estos cuarenta años la inversión bruta fija disminuyó a una tasa anual promedio de 0.2% del PBI. Por otro lado, durante el periodo 1976-89 la eficiencia de la inversión disminuyó fuertemente. En efecto, a pesar de que la tasa de inversión no disminuyó con respecto al periodo anterior, el crecimiento del PBI se desaceleró significativamente<sup>34</sup>. Esto es un indicador de la reducción en la eficiencia en la asignación de los recursos a la que se hizo alusión en el punto anterior.

Gráfico 1.2: Tasa de Inversión: Promedios Móviles a Tres Años



34. En otras palabras, el coeficiente incremental capital-producto aumentó significativamente durante estos años (ver el capítulo 6).

Un factor importante para explicar la caída de la inversión total es la inestabilidad de la política económica que, al aumentar la incertidumbre, desalentó la inversión privada nacional y la inversión directa extranjera (IDE). En efecto, el gráfico 1.2 muestra que la inversión privada disminuyó durante este periodo. Con respecto a la IDE, cabe notar que después de haber constituido una fuente importante de capital en la década de los cincuenta y durante el periodo 1973-1975 (en el cual se invirtió en exploración petrolífera), ésta ha sido insignificante durante los últimos quince años.

En contraposición a la evolución de la inversión privada, la inversión pública registró un incremento significativo a partir de la década de los setenta. Sin embargo, el relajamiento de la disciplina fiscal llevó a que el ahorro en cuenta corriente del sector público disminuyese progresivamente y a que la inversión pública dependiese, cada vez más, del financiamiento externo. La reducción en este último a raíz de la crisis de la deuda externa latinoamericana y del progresivo aislamiento del país de la comunidad financiera internacional, limitó fuertemente las posibilidades de inversión de ese sector y lo llevó a su virtual colapso a fines de los ochenta.

La reducción en la tasa de inversión estuvo acompañada por una reducción aun mayor en la tasa de ahorro nacional. Según datos de Thorne (1987), el ahorro interno disminuyó de 22% del PBI a principios de la década de los sesenta a sólo 10% a mediados de la década de los ochenta. En consecuencia, a pesar de la reducción en el esfuerzo de inversión durante los mismos años, el país tuvo que recurrir al endeudamiento externo, pues el ahorro doméstico resultaba insuficiente incluso para financiar la escasa y declinante acumulación de capital.

## Inestabilidad de políticas

Una marcada característica de los últimos veinte años ha sido la inestabilidad de las reglas de juego en las diferentes áreas de la política económica. Las urgencias del corto plazo, la falta de claridad de objetivos de largo plazo -esto es, la ausencia de una estrategia de crecimiento definida- y los fuertes cambios en la conducción política del país profundizaron la inestabilidad de las normas que han regido el quehacer económico durante las últimas dos décadas.

Durante este periodo se registró una serie de marchas y contramarchas en materia de política económica y una alta rotación en los responsables de su conducción<sup>35</sup>. En lo que respecta a la política fiscal, su ejecución ha llevado a un

35. Basta notar que durante el periodo 1975-89 se registraron, por lo menos, 10 intentos

alto grado de inestabilidad tributaria. La aprobación del Presupuesto General de la República a fines de cada año, por ejemplo, implica en la práctica un cambio sustancial de la estructura impositiva<sup>36</sup> y las fluctuantes políticas de precios de las empresas públicas han llevado a drásticas variaciones en el valor real de las tarifas públicas (lo mismo sucede con los controles de precios).

El manejo monetario ha sido también muy errático. El grado de independencia del Banco Central ha fluctuado significativamente, habiéndose registrado tanto periodos de total acomodación a los requerimientos de financiamiento del sector público, como fases de gran independencia y descoordinación con la política fiscal. Asimismo, el manejo de los topes a las tasas de interés ha hecho que, en términos reales, se registre tanto tasas de interés superiores a 100% por año como tasas inferiores a -80% anual. Las tasas de encaje y redescuento bancario también han fluctuado severamente, y los cambios en la legislación sobre la tenencia de moneda extranjera y la movilidad de capitales han sido frecuentes y sustantivos.

Con respecto a la política cambiaria, cabe notar que durante los últimos 20 años el país ha experimentado con casi todos los sistemas cambiarlos imaginables. Hubo periodos de tipo de cambio fijo, de flotación («limpia» y «sucia»), de tipo de cambio reptante *-crawling peg-* (activo y pasivo), de tipo de cambio único y de sistemas cambiarlos múltiples. Finalmente, en lo que respecta a la política comercial, como se vio anteriormente, durante estos años se sucedieron periodos de cierre y apertura de la economía. En general, los aranceles, las restricciones paraarancelarias a las importaciones y los subsidios a las exportaciones han sido muy inestables y sus efectos muy difíciles de discernir debido al sinnúmero de exoneraciones vigentes.

Este alto grado de inestabilidad en la política económica, lejos de reflejar una serie de respuestas óptimas a factores exógenos de inevitable variabilidad, fue producto del alto grado de discrecionalidad y del reducido horizonte temporal en la ejecución de la política (en contraposición a la existencia de reglas de política prefijadas y estables). Esta inestabilidad, unida a la inconsistencia de las políticas adoptadas, generó un entorno macroeconómico altamente desordenado e inestable, con grandes fluctuaciones en la producción, en la tasa de inflación y en la estructura de precios relativos de la economía. La incertidumbre y las distorsiones así introducidas redujeron la capacidad de planificación de los agentes económicos y la eficiencia global de la economía, lo cual explica en buena medida la caída de la inversión y la desaceleración del crecimiento.

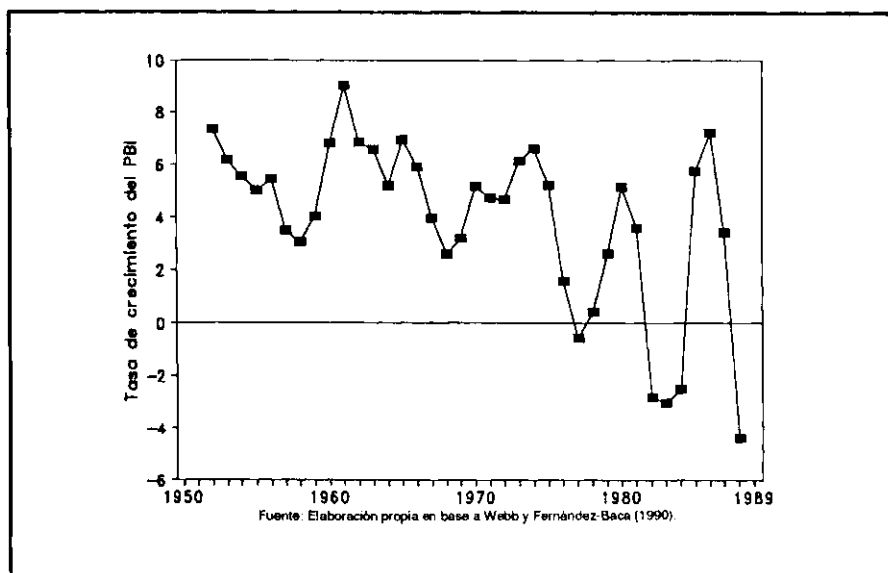
diferentes de estabilización y se sucedieron 17 ministros de economía y 7 presidentes del Banco Central de Reserva (sin contar dos periodos de acefalía durante el gobierno de García).

36. Por ejemplo, en la década de los ochenta el impuesto general a las ventas fue cambiado al menos seis veces y fluctuó entre 6% y 18%.

### Pronunciamiento del ciclo económico

El gráfico 1.3 muestra no sólo una tendencia a la desaceleración de la tasa de crecimiento de la economía, sino un pronunciamiento significativo del ciclo económico. En efecto, a partir de la década de los setenta, la duración del ciclo económico en el Perú se redujo y su amplitud se incrementó (es decir, la diferencia entre las tasas correspondientes a una recesión y al «sobrecalentamiento» de la economía aumentó). Más aun, la naturaleza misma del ciclo ha cambiado.

Gráfico 1.3: Evolución del PBI: Promedio Móvil a Tres Años



Como se vio anteriormente, el ciclo económico durante la etapa primario-exportadora estuvo directamente ligado a los movimientos de los términos de intercambio. Durante el periodo posterior a 1963, sin embargo, los ciclos económicos en el Perú son ejemplos de lo que recientemente se ha venido a denominar un «ciclo populista»<sup>37</sup>. En éste, la fase de expansión se caracteriza

37. Ver Dornbusch y Edwards (1989), Lago (1990) y Sachs (1989).

por el incremento de la demanda interna y por un rápido crecimiento de la producción, especialmente del sector manufacturero. El papel del gobierno en esta fase del ciclo es crucial, pues son las políticas expansivas en los campos fiscal, monetario y salarial las que fomentan el crecimiento de la demanda agregada. Esta fase llega a su fin cuando la expansión del sector manufacturero lleva al agotamiento de las reservas internacionales del Banco Central, y las autoridades se ven obligadas a contraer la demanda interna e inducir una recomposición del gasto y la producción, consistente con la mejora de las cuentas externas. Durante la fase recesiva, los salarios reales caen, la absorción interna es reducida rápidamente y, en muchos casos, la falta de una política monetaria lo suficientemente contractiva impide una devaluación real significativa, recurriéndose entonces a medidas restrictivas de política comercial. En consecuencia, el gasto agregado y el PBI caen a niveles sostenibles, pero sustancialmente menores a los niveles alcanzados anteriormente. La experiencia de la segunda mitad de la década de los ochenta es un ejemplo dramático de este tipo de ciclo (ver el capítulo 2).

El que estos ciclos sean en gran medida inducidos internamente no significa que la economía se haya tornado menos vulnerable a shocks externos; por el contrario, la estrategia de crecimiento adoptada en las últimas décadas condujo a que el sector industrial se constituya en uno de los sectores más dinámicos de la economía, dirigido principalmente al mercado interno, pero extremadamente dependiente del uso de insumos importados. Más aun, el sesgo anti-exportador de esta estrategia y la política macroeconómica aplicada trajeron como secuela una reducción del ahorro interno y una mayor dependencia del ahorro externo. Por lo tanto, a pesar de originarse internamente, la dinámica de estos ciclos ha estado fuertemente condicionada por la disponibilidad de recursos externos.

Un factor adicional que ha contribuido a la profundización del ciclo económico ha sido el relajamiento de la disciplina fiscal y el comportamiento procíclico del gasto público, en particular de la inversión pública. En efecto, la reducción del ahorro público y la consecuente dependencia de la inversión de este sector respecto del financiamiento externo -además de la tradicional dependencia de los ingresos fiscales respecto del valor del comercio exterior- llevaron a que los efectos de las recurrentes crisis de balanza de pagos sobre la evolución del PBI se magnifiquen por su impacto sobre el comportamiento del sector público.

En consecuencia, la sensibilidad de la economía doméstica ante situaciones de iliquidez internacional se ha incrementado significativamente. Esto, unido a la puesta en marcha de políticas insostenibles, aumentó la variabilidad del PBI. A su vez, el sesgo antiexportador de esta estrategia motivó el estancamiento de las exportaciones y, por lo tanto, la reducción de la tasa de crecimiento potencial de la economía.

## Deterioro de la distribución del ingreso y aumento de la pobreza

Pese a que mejorar la distribución del ingreso fue un objetivo explícito de los diferentes gobiernos, el Perú no ha experimentado progresos en este campo. La escasa evidencia existente sugiere más bien un deterioro en la distribución del ingreso durante algunos de los periodos analizados. Como se ha visto, las diferentes políticas redistributivas que se aplicaron a partir de la década de los sesenta -desde las reformas en la estructura de propiedad hasta los subsidios generalizados de precios- excluyeron, en la práctica, a los sectores más pobres de la población. Más aun, el diseño errado de estas políticas condujo a que éstas contribuyan al desequilibrio macroeconómico y al estancamiento de la economía. Esto último tuvo efectos perversos sobre el bienestar de los más pobres.

Aquí es necesario señalar que aunque el ingreso relativo de los más pobres no mejoró sustancialmente en ninguno de los periodos analizados, su nivel de ingreso absoluto estuvo directamente ligado a la tasa de crecimiento de la economía. Por ejemplo, durante el periodo 1950-1975 el ingreso per cápita aumentó más de 100%. No existe evidencia alguna que indique que la participación en el ingreso de los deciles más pobres se haya reducido en forma importante durante estos años, por lo que podría pensarse que el ingreso absoluto de los más pobres mejoró durante esos años.

En contraposición, a partir de mediados de los setenta se registró una desaceleración significativa del crecimiento. Durante este periodo los ingresos del sector moderno de la economía han experimentado una caída más rápida que la de los sectores tradicionales. Aunque podría argüirse que una de las consecuencias del estancamiento económico observado a partir de entonces ha sido la reducción de las diferencias relativas (un «mejora» en la distribución del ingreso), cabe señalar que ésta se ha dado en el contexto de un empobrecimiento generalizado de la población. A fines de los ochenta, el ingreso per cápita representaba el 72% del nivel registrado en 1975. Por lo tanto, a menos que la participación de los deciles más pobres en la distribución del ingreso se haya incrementado sustancialmente durante este periodo, la pobreza en el Perú ha aumentado significativamente durante los últimos quince años. A fines de los ochenta, un tercio de la población del país se encontraba en situación de indigencia.

## 6. RESUMEN Y CONCLUSIONES

En este capítulo se ha analizado brevemente las principales características estructurales de la economía peruana y la evolución económica del Perú durante las últimas cuatro décadas. Se ha puesto especial énfasis en las principales



tendencias macroeconómicas de largo plazo que han resultado de las estrategias de desarrollo aplicadas y de las políticas económicas ejecutadas durante este periodo. A continuación se exponen las principales ideas y conclusiones extraídas de ese análisis.

El Perú cuenta con abundantes recursos naturales y humanos. Sin embargo, éstos no han sido aprovechados de manera racional y eficiente; muchos han sido depredados y sobreexplotados. Por otro lado, la infraestructura productiva del país es insuficiente para sustentar un proceso de crecimiento equilibrado y satisfacer las necesidades básicas de una población que crece a ritmo acelerado. Una primera conclusión que se puede extraer es que el aprovechamiento eficiente de los recursos del Perú exige un gran esfuerzo de inversión.

El Perú es un país de ingreso medio bajo, con una economía pequeña, dependiente de insumos y tecnología extranjeros y vulnerable a las fluctuaciones en los mercados internacionales de materias primas. El PBI está muy concentrado geográficamente: en Lima y el Callao se genera casi la mitad de la producción nacional. En términos sectoriales, el sector más significativo es el de servicios (comercio, transporte y establecimientos financieros), que explica casi el 50% del PBI y emplea un 46% de la PEA. Le sigue el sector manufacturero con un 23% del PBI, el sector agrícola con 11% (empleando a 37% de la PEA), el sector minero con 10% y el sector pesquero con un 1%. Sin embargo, estos dos últimos sectores generan más del 50% del valor de las exportaciones.

Institucionalmente, la economía se caracteriza por una gran injerencia del Estado en la producción y en el proceso de asignación de recursos. El Estado peruano produce una parte importante del PBI a través de las empresas públicas, regula el comercio y la distribución de los productos agrícolas y efectúa la mayor parte de las exportaciones tradicionales. A esta participación productiva directa se suma una serie de controles sobre los precios claves de la economía.

Este marcado intervencionismo estatal ha hecho que los mercados formales en el Perú -tanto el de bienes como los de factores- no funcionen en condiciones competitivas; en consecuencia, existen severas distorsiones de precios relativos que imposibilitan la eficiente asignación de recursos. Esto, a su vez, ha contribuido al desarrollo de un importante sector informal, que absorbe una gran fracción de la fuerza laboral y explica una parte significativa de la producción y el comercio.

Las características hasta aquí enumeradas son resultado, en gran medida, de las estrategias de crecimiento que se han aplicado en el Perú durante las últimas cuatro décadas. Al respecto, en lo que va de la segunda mitad del siglo veinte, pueden señalarse tres etapas claramente diferenciables en materia de estrategias de crecimiento. La primera se extiende hasta 1962, periodo caracterizado por la aplicación del modelo de crecimiento primario-exportador. Durante estos años primó una política de promoción de las exportaciones tradicionales, en un contexto de conservadurismo fiscal y reducida intervención estatal en la economía. Los periodos de crisis resultaron de deterioros en los términos de inter-

cambio, y fueron enfrentados oportunamente con reducciones del gasto y una reorientación proexportadora de la producción. Durante esta etapa, el PBI y las exportaciones crecieron a una tasa anual de 5% y 10%, respectivamente. Sin embargo, este rápido crecimiento no estuvo acompañado por una adecuada redistribución del ingreso ni por una reducción en la vulnerabilidad de la economía frente a *shocks* externos.

Durante la segunda etapa se aplicó la estrategia de industrialización mediante sustitución de importaciones, y se buscó, además, solucionar los problemas de vulnerabilidad e inequidad. Iniciada durante el primer gobierno de Belaúnde (1963-1968), esta estrategia fue llevada a su extremo durante la primera fase del gobierno militar (1968-75), acentuando sustancialmente la presencia del Estado en la economía. El crecimiento del aparato estatal estuvo acompañado por un paulatino relajamiento de la austeridad fiscal. Durante este periodo, el gasto público fue destinado en buena medida a subsidiar el consumo urbano o a grandes inversiones de dudosa rentabilidad, y los crecientes déficit presupuestales fueron financiados mayoritariamente con recursos externos. El resultado fue la generación de serias distorsiones en la economía y el incremento acelerado del endeudamiento externo del país.

El crecimiento del PBI en este periodo, aunque alto, fue inferior al de la etapa anterior y estuvo acompañado por una tasa de inflación doméstica similar al promedio internacional. Sin embargo, la tasa de crecimiento de las exportaciones se contrajo severamente, socavando así la sostenibilidad de la estrategia. Cuando el contexto externo se tornó desfavorable y la necesidad de reducir el gasto se hizo evidente, se prefirió demorar el ajuste aumentando el endeudamiento externo. Por otro lado, pese al discurso gubernamental, la distribución del ingreso no mejoró sustancialmente. Si bien es cierto que los estratos urbanos medios y los del agro costeño fueron beneficiados, estos sectores ya figuraban entre el tercio más rico de la población; el beneficio de las reformas y subsidios del gobierno fue sólo marginal para los sectores más pobres de la sociedad.

En 1976 se inicia la tercera etapa en la historia económica reciente del país, etapa que aún no se cierra. Este es un periodo de extremo desorden macroeconómico, caracterizado por la carencia de una estrategia de desarrollo y por una política económica exacerbadamente volátil. Durante estos años, se observaron fuertes fluctuaciones macroeconómicas debido sobre todo a los inconsistentes intentos de estabilización y reactivación aplicados. Esta experiencia pone en evidencia la necesidad de una estrategia de desarrollo claramente definida que oriente la política económica de corto plazo de manera tal que los problemas económicos más apremiantes del país sean enfrentados de manera consistente a lo largo del tiempo. Por otro lado, esta experiencia también muestra la importancia de que un programa de estabilización en el Perú combine adecuadamente políticas de reducción del gasto con las de reorientación de la producción hacia el sector transable de la economía.

Resultado de esta inestabilidad y de la falta de un modelo de crecimiento son las desalentadoras tendencias de largo plazo que el Perú exhibe en la actualidad, las cuales deben ser revertidas por una nueva estrategia de desarrollo. La primera tendencia se refiere al estancamiento de la producción. El PBI per cápita de 1989 era similar al de 1961, siendo necesario alcanzar tasas de crecimiento muy elevadas para poder recuperar en el año 2000 el nivel de producción per cápita ya registrado en 1975. Es importante tomar conciencia de este estancamiento y de la necesidad de crecer, aun a costa de los duros sacrificios iniciales que esa tarea puede demandar (esto es, postergar niveles más altos de consumo).

El estancamiento económico del país es un fenómeno explicado fundamentalmente por factores de origen interno; entre ellos cabe señalar la inadecuada política económica aplicada durante los últimos quince años y la consecuente disminución en los niveles de ahorro e inversión, así como en la eficiencia de esta última. A fines de los ochenta, tanto el ahorro doméstico como el externo habían disminuido significativamente, mientras que la inversión como porcentaje del PBI equivalía a la mitad del nivel alcanzado a inicios de los sesenta. El problema de la reducción tendencial en la inversión se ha agravado al extremo de haber llevado a la descapitalización progresiva del país, proceso que afecta también al capital humano. Es imprescindible, por lo tanto, aumentar sustancialmente el nivel y la calidad de la inversión. En el contexto actual esto exige elevar el ahorro interno, público y privado. Dado que el sector público ha sido el gran desahorrador durante los últimos años, es imperioso elevar de manera significativa la recaudación tributaria.

Una tercera tendencia es el incremento en la inestabilidad de la política económica. En contraposición con la relativa estabilidad en las reglas de juego durante la mayor parte de las décadas de los cincuenta y sesenta, durante los últimos veinte años la política económica ha sido extremadamente fluctuante. En gran medida esto refleja la inexistencia de una estrategia de desarrollo; la falta de objetivos de mediano plazo y de reglas de política consistentes y estables ha hecho que prime el cortoplacismo, perjudicando a la inversión y el crecimiento.

La inestabilidad de las reglas del juego no sólo refleja la falta de una estrategia de crecimiento, sino también la existencia de un ciclo político en el diseño y la aplicación de la política macroeconómica. Los gobiernos populistas -en particular, los de la década de los ochenta- empezaron con programas expansivos que favorecían su popularidad, produciendo una rápida pero efímera mejora en los principales indicadores macroeconómicos. Al hacerse evidente la inconsistencia de estos programas y la necesidad de un ajuste, éste se postergó para no perder el apoyo popular; estos gobiernos se caracterizaron por una elevada tasa de descuento intertemporal, que los hizo sobrevalorar el bienestar de corto plazo de la población. Cuando la gravedad del desequilibrio hizo inevitable el ajuste -es

decir, cuando se agotaron las fuentes de financiamiento de la fase expansiva-, éste fue más costoso que si se hubiera aplicado a tiempo. Esto nos lleva a la cuarta tendencia de largo plazo: el pronunciamiento del ciclo económico. Durante los últimos veinte años las fases de expansión y contracción de la actividad económica han sido mucho más cortas y pronunciadas que durante las décadas de los cincuenta y sesenta.

Una lección que se puede extraer es que lo que está sujeto a opción del gobernante no es el ajuste sino sólo el momento en que se aplica. El hecho que diferentes gobiernos hayan inicialmente postergado el ajuste, pero que se hayan visto forzados a estabilizar la economía al final de su gestión (los episodios de 1967-68, 1978-79, 1984-85 y 1988-1989) constituye clara evidencia de esto. Sin embargo, es importante señalar que la recurrente decisión de postergar el ajuste ha sido altamente negativa para el país. Esto último es cierto no sólo porque la postergación implica un mayor desequilibrio -y, consecuentemente, la necesidad de un ajuste posterior más severo-, sino porque introduce una mayor incertidumbre e inestabilidad, acentúa el ciclo económico y lleva a una menor tasa acumulada de crecimiento.

Las dos últimas tendencias mencionadas en este primer capítulo están vinculadas a la distribución del ingreso y al bienestar de la población. El análisis de la evolución económica del país durante las últimas décadas evidencia que incluso en los años en los que el país creció de manera sostenida, el crecimiento no fue suficiente para atender las necesidades básicas de un gran sector de la población. Aun cuando el objetivo redistributivo fuera explícito en los planes de todos los gobiernos, las políticas seguidas hasta hoy no han contribuido a resolver los graves problemas de pobreza y marginación. En parte esto refleja los escasos recursos que se destinaron a ser distribuidos -la recaudación tributaria es muy baja en el Perú-, pero también es el resultado de la ineficiencia de las políticas redistributivas empleadas durante estos años, como el uso de subsidios generalizados, controles de precios y la introducción de rigideces en el mercado laboral.

La tradicional incapacidad para enfrentar el problema de la pobreza en el país, en particular el de la pobreza extrema, junto al estancamiento económico y el consecuente deterioro en la mayoría de los indicadores per cápita han generado una severa reducción en el bienestar de la población. Aunque los indicadores sociales muestran actualmente un mayor acceso de la población a servicios de salud y educación que en 1950, han caído marcadamente durante los últimos años. A ello hay que sumar los problemas del terrorismo y la violencia cotidiana, que afectan negativamente la calidad de vida de la ciudadanía y las posibilidades de crecimiento y redistribución dentro de un sistema democrático.

Este análisis hace evidente la necesidad de retomar una senda de crecimiento sostenido con una política redistributiva eficiente. Para esto es necesario adoptar una nueva estrategia de desarrollo y establecer un marco macroeconómico

ordenado y estable, que permita incrementar el nivel de ahorro y la eficiencia de la inversión. Como se ha visto, el Perú es un país rico en recursos naturales y humanos. Es necesario un gran cambio de rumbo, que permita a los peruanos desarrollar plenamente el potencial de su país.

## **Capítulo II: De la heterodoxia a la crisis: el manejo de la política económica durante el periodo 1985-89**

**Armando Cáceres y Carlos Paredes**

LAS CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES de la economía peruana y las tendencias de largo plazo identificadas en el capítulo anterior indican que el estancamiento y la crisis actual del Perú no obedecen exclusivamente al manejo inadecuado de política económica durante el gobierno de Alan García (julio de 1985 a julio de 1990). Es claro que la tendencia a la reducción del ahorro y la inversión, así como el fuerte incremento de la deuda externa y la inflación que se observó a partir de mediados de los setenta, limitaron fuertemente las posibilidades de crecimiento con baja inflación durante la segunda mitad de los ochenta. Sin embargo, resulta innegable que el marcado deterioro económico observado durante los últimos años se debe en gran parte a la aplicación de una política macroeconómica inapropiada e insostenible. El objetivo de este capítulo es analizar el manejo de política macroeconómica durante el periodo 1985-89, poniendo énfasis en el origen de la crisis, la postergación del ajuste macroeconómico y, sobre todo, en los fallidos intentos de estabilizar la economía durante el periodo 1988-89. El capítulo concluye con algunas reflexiones en torno a las lecciones que se puede extraer de esta experiencia.

### **1. EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA**

Durante la segunda mitad de la década de los ochenta, la economía peruana experimentó fuertes oscilaciones en la producción, en los salarios reales, en la balanza de pagos y en la inflación doméstica. Tal como lo reflejan los indicadores del cuadro 2.1, el año que precedió al inicio del gobierno de Alan García se caracterizó por un crecimiento moderado de la economía y por la acumulación de reservas internacionales, pero también por una aceleración de la inflación interna y una fuerte caída de los salarios reales. La aplicación de un programa económico heterodoxo durante los primeros 18 meses del gobierno de García permitió alcanzar tasas notables de crecimiento en la producción y en los salarios reales, junto con una desaceleración significativa de la inflación. No obstante, la continuación de estas políticas en 1987, ya en presencia de restricciones de oferta, condujo a la aceleración de la inflación (con beneficios mínimos por el lado de la producción y el empleo), a la vez que indujo una fuerte pérdida de reservas internacionales. Para ese entonces el ajuste de la economía resultaba

impostergable; se dio así un ajuste forzado durante 1988 y 1989, acompañado de una recesión económica sin precedentes. Si bien esto mejoró las cuentas externas, la falta de disciplina fiscal condujo a tasas hiperinflacionarias.

Las causas de la recesión y de la hiperinflación a finales de los ochenta son las políticas populistas seguidas a partir de agosto de 1985 y, sobre todo, la incapacidad para enfrentar la crisis fiscal y de balanza de pagos que se produjo como consecuencia de dichas políticas. Durante sus primeros dos años, el gobierno aprista aplicó una combinación de políticas que expandió la demanda agregada y reprimió artificialmente la inflación. La insostenibilidad de estas políticas se puso de manifiesto en el deterioro del tipo de cambio real, el atraso de los precios de productos controlados, el creciente déficit fiscal, la pérdida de reservas internacionales y la acumulación de retrasos con los acreedores internacionales. Esa estrategia conducía de manera ineludible al colapso de las cuentas externas y al rebrote de la inflación, problemas que se hicieron ya patentes a partir de 1987.

Lejos de reconocer sus errores en el planteamiento de la política económica, el gobierno trató en vano de postergar el ajuste del tipo de cambio a través de restricciones cuantitativas al comercio exterior y la implantación de un sistema cambiario múltiple, que aumentaron el grado de incertidumbre y crearon problemas de abastecimiento en la economía. A mediados de 1988, el Banco Central inició un proceso de reordenamiento y ajuste cambiario que continuó en setiembre y noviembre. Gracias al impacto recesivo del ajuste del tipo de cambio real y de la disminución en el financiamiento del Banco Central al Tesoro Público a fines de 1988, los activos internacionales del país se recuperaron sustancialmente durante la primera mitad de 1989. A pesar de que el nivel de gasto público se redujo en este periodo, el colapso de los ingresos corrientes mantuvo elevado el déficit del sector público no financiero (SPNF). Más aun, como la política de deuda externa había limitado las posibilidades de financiamiento externo, el impuesto-inflación se constituyó en una de las pocas alternativas disponibles. Sin embargo, la reducción en la demanda por saldos monetarios reales, causada por la creciente inflación, redujo la base de este impuesto, obligando a generar tasas de inflación cada vez más altas para financiar un mismo nivel de déficit. Este fenómeno explica la persistencia de tasas de inflación mensual elevadas en 1988 y 1989, a pesar de haberse reducido el apoyo del instituto emisor al Tesoro Público.

Durante el segundo semestre de 1989 se intentó poner en marcha una nueva fase de reactivación, con características similares a las del ensayo heterodoxo inicial. Sin embargo, el contexto no podía ser menos propicio para esta aventura: las reservas internacionales eran exiguas, el desequilibrio fiscal elevado y las tasas mensuales de inflación bastante altas, el sistema financiero formal se había contraído y las expectativas de los agentes económicos eran adversas.

Cuadro 2.1 : Principales Indicadores Económicos (1984-89)

	1984	1985	1985	1985	1986	1987	1988	1989
		(Mil)	(IV)					
<b>Cuentas Nacionales</b>								
Variación PBI	4.8	3.2	3.2	2.3	9.2	8.5	7.9	11.3
Variación Consumo	3.2	6.2	1.4	4.2	9.6	11.1	6.2	19.9
Variación Inversión	-4.6	14.7	15.6	15.0	31.4	15.6	13.3	19.4
Inflación Promedio	111.5	137.5	8.8	158.3	62.9	114.5	1722.3	2775.3
<b>Balanza de Pagos (US\$ mili.)</b>								
Balanza Cuenta Corriente	221	28	97	125	1079	1477	1091	522
Variación RIN	247	60	340	280	517	785	398	928
<b>Liquidez Moneda Nacional</b>								
Variación nominal	105.5	121.7	44.1	219.4	99.2	115.3	440.3	2400.4
Porcentaje del PBI	8.2	6.9	10.2	7.9	11.4	11.1	6.2	4.2
<b>Emisión Primaria</b>								
Variación nominal	92.6	287.2	63.0	531.3	68.8	111.0	438.5	1783.5
Porcentaje del PBI	3.1	3.5	8.1	5.0	8.8	7.2	4.0	2.4
<b>Finanzas Públicas (% del PBI)</b>								
Déficit Sector Público	6.6	n.d.	n.d.	2.7	5.2	6.6	7.5	5.6
Presión Tributaria	12.6	14.0	14.9	14.3	12.0	9.1	9.2	5.9
<b>Ingresos (variación real)</b>								
Sueldos	-6.7	13.1	9.0	-11.2	29.2	5.5	-21.6	-47.6
Salarios	13.9	19.4	11.0	17.2	37.0	10.0	23.5	-45.0
<b>Remuneraciones</b>								
Gobierno Central	12.2	19.1	6.6	-20.4	4.2	13.2	-2.2	-46.2
Ingreso Mínimo Legal	22.6	13.5	4.4	12.6	3.7	8.7	-15.3	51.7
Empleo (variación)	10.5	1.5	-0.1	1.3	6.0	7.8	1.5	10.9

*Fuente:* Elaboración propia en base a datos del INE y del BCRP.

Para evaluar cómo se manejó la política macroeconómica en el Perú durante todo este periodo (1985-89) es conveniente diferenciar cinco etapas: (i) el intento de estabilización macroeconómica al final del segundo gobierno de Belaúnde; (ii) el programa heterodoxo de los primeros dieciocho meses del gobierno aprista; (iii) el agotamiento de la estrategia heterodoxa y la profundización de los desequilibrios macroeconómicos durante 1987; (iv) el ajuste forzado en 1988; y (v) la recesión y la coyuntura electoral de 1989<sup>1</sup>.

1. Existe una serie de trabajos que han analizado la economía peruana y la política macroeconómica durante este periodo, en particular, Carbonetto y otros (1987), Webb (1987),



## La situación inicial: el intento de estabilización macroeconómica de 1984-85

El periodo 1984-85 se caracterizó por un esquema de estabilización ortodoxo, dirigido a reducir el déficit fiscal, fortalecer la balanza de pagos y enfrentar el problema inflacionario. De acuerdo a este esquema, la reducción del desequilibrio fiscal no sólo permitiría disminuir el apoyo del sistema bancario al sector público, sino también canalizar un mayor flujo de recursos financieros hacia el sector privado. Los principales componentes del programa económico fueron los incrementos en los precios y tarifas reales del sector público; la reducción del gasto público; la devaluación activa (mediante minidevaluaciones diarias), conducente a un aumento del tipo de cambio real; y la restricción del servicio de la deuda externa (esto último se hizo sin buscar la confrontación con los acreedores del país). Los resultados fueron una reducción del déficit fiscal y un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos; sin embargo, paralelamente se incrementó el ritmo inflacionario y se redujeron el empleo y los salarios reales.

En el área fiscal aumentó la presión tributaria en dos puntos porcentuales del PBI con respecto al nivel de 1984. Este incremento se debió a la política de reajuste de precios de los combustibles (que estaban gravados con un alto impuesto selectivo al consumo) y a la mayor recaudación de impuestos al comercio exterior (por el incremento en el tipo de cambio real). Por otro lado, la reducción en la planilla del sector público (debida a la caída en los salarios reales de los empleados estatales) permitió reducir los gastos corrientes, a la vez que el restringido acceso a recursos externos condujo a una disminución de la inversión pública. Tanto el incremento en los ingresos como la contracción en el gasto redujeron significativamente el déficit del SPNF durante el último año del segundo gobierno de Belaúnde.

El manejo de la política macroeconómica -en particular, de la política cambiaria- permitió lograr una elevación de 15.6% del tipo de cambio real durante el periodo enero-julio 1985, y una reducción significativa de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el del mercado paralelo, (la cual fue de sólo 6.7% en julio de 1985). La devaluación real y la reducción en la absorción doméstica, logradas por la aplicación del programa de estabilización, permitieron que la cuenta corriente de la balanza de pagos registrase un pequeño superávit (28 millones de dólares) durante los primeros tres trimestres del año, mientras que en 1984 se había registrado un saldo negativo de 221 millones de dólares. Es importante

León y Paredes (1988), Cáceres (1989), Banco Mundial (1989), Lago (1990), los informes anuales del FMI y las Memorias del Banco Central. Esta sección se basa en León y Paredes (1988) y Cáceres (1989), con datos actualizados provenientes principalmente de las Memorias del BCRP y de los Compendios Estadísticos del INE.

notar que esta mejora en la cuenta corriente se produjo a pesar del deterioro de los términos de intercambio<sup>2</sup>. La recuperación en las cuentas externas se debió a la mejora en la balanza de servicios, a la contracción de las importaciones causada por el aumento del tipo de cambio, a la elevación del arancel nominal promedio, al incremento en el número de partidas de importación restringidas y temporalmente prohibidas, y a las crecientes dificultades de acceso a líneas de crédito comercial.

A pesar de los resultados positivos en materia fiscal y de balanza de pagos, a mediados de 1985 la economía peruana registraba una aceleración en la inflación, un alto grado de dolarización del sistema financiero, una caída en las remuneraciones reales y cierto estancamiento en la actividad productiva. Adicionalmente, y a pesar de la voluntad del gobierno de pagar la deuda externa, los atrasos en el servicio de la deuda pública externa aumentaron a 652 millones de dólares en julio de 1985.

En síntesis, este periodo se caracterizó por la ejecución de políticas destinadas a **redirigir el gasto** -a través de la elevación del tipo de cambio real y la aplicación de medidas comerciales- y a **reducir el gasto agregado** -mediante el incremento de las tarifas públicas y la reducción del gasto público. La complementariedad de estas políticas permitió enfrentar los problemas de balanza de pagos, incrementar las reservas internacionales y ordenar la estructura de precios relativos de la economía. Sin embargo, la insuficiente reducción del déficit fiscal y el acceso a activos denominados en dólares en el sistema financiero doméstico, en presencia de una política monetaria no muy restrictiva, ahondaron el proceso de dolarización y elevaron las tasas de inflación.

### Los primeros 18 meses del gobierno aprista: el programa heterodoxo

Desde su llegada al poder en julio de 1985, el gobierno de Alan García adoptó una política económica que no sólo buscaba reducir la inflación y reactivar la economía, sino también producir fuertes cambios en la estructura económica del país. La consecución de estos objetivos debía verse facilitada por el alivio fiscal y externo que se supuso causaría la reducción unilateral del servicio de la deuda externa (a un monto equivalente a 10% del valor de las exportaciones) anunciada en el discurso inaugural del nuevo presidente.

En contraposición al gobierno anterior, el nuevo equipo económico abandonó el diagnóstico de exceso de demanda agregada como causa principal del incre-

2. Los términos de intercambio cayeron 9% durante 1985, generando una pérdida de 360 millones de dólares en los ingresos por exportaciones.

mentó de los precios. Por el contrario, se estimó que las presiones de costos y las expectativas eran los factores que alimentaban al proceso inflacionario. Consecuentemente, el principal instrumento utilizado para controlar la inflación fue la congelación (y, en algunos casos, reducción) de los denominados precios básicos (tipo de cambio, tasas de interés y precios de combustibles), con el objeto de reducir los costos de producción. Asimismo, se trató de influir en las expectativas inflacionarias anunciando que estos precios permanecerían fijos por un periodo relativamente largo<sup>3</sup> y que la congelación de precios se extendería rápidamente a todos los sectores de la economía.

Paralelamente, y a diferencia de los intentos de estabilización previos, el programa económico pretendió reactivar el aparato productivo mediante el incremento de la demanda interna. Se elevó el nivel de protección a la industria nacional y se aumentó el poder adquisitivo de la población mediante políticas fiscales y salariales altamente expansivas. La reducción del servicio de la deuda externa (compuesta mayoritariamente por deuda pública) fue un factor importante de la estrategia, ya que permitió reasignar el gasto público hacia bienes y servicios nacionales e incrementó la disponibilidad de divisas.

La aplicación de estas medidas tuvo un notable efecto durante el segundo semestre de 1985: la inflación se redujo significativamente, se revirtió la «dolarización» del sistema financiero y las remuneraciones reales aumentaron. El éxito del programa con respecto a su objetivo antiinflacionario fue rotundo: la tasa de inflación mensual se redujo violentamente de 11% en julio a un promedio de 3% mensual entre setiembre y diciembre de 1985. Otro aspecto destacable fue la «desdolarización» del sistema financiero. Como consecuencia de la congelación del tipo de cambio, el cuasidinero en moneda extranjera se redujo en 38% entre julio y diciembre de 1985, y su participación dentro de la liquidez total disminuyó en 19 puntos porcentuales.

Los efectos del programa heterodoxo sobre el crecimiento y la redistribución del ingreso, sin embargo, sólo se notarían en el siguiente año. En efecto, durante 1986 se pudo observar en toda su magnitud los logros de este programa, entre los cuales destacan la reducción drástica de la tasa de inflación, la desdolarización de la economía, el fuerte crecimiento de la producción y del empleo, el incremento de los salarios reales y la redistribución progresiva del ingreso.

La reducción drástica de la tasa de inflación fue producto de la fijación del tipo de cambio, de la reducción de las tasas de interés y de un estricto control de precios. Si bien la inflación promedio mensual en 1986 (4.15%) no fue más baja que las tasas registradas durante los últimos meses de 1985, la tasa anual sí fue significativamente menor que la del año anterior.

3. En principio se anunció que el tipo de cambio permanecería estable durante todo el segundo semestre de 1985, aunque, de facto, la congelación cambiaría se extendió hasta fines de 1986.

El congelamiento del tipo de cambio contribuyó a que el **proceso de «desdolarización» del sistema financiero** continuase durante 1986. Efectivamente, el cuasidinero en moneda extranjera se redujo en 62% durante los primeros dieciocho meses del gobierno. La monetización de los certificados bancarios denominados en moneda extranjera constituyó un impulso reactivador al incrementar la demanda por bienes y servicios (sobre todo durante el segundo semestre de 1985). Esta presión reactivadora, sin embargo, fue amortiguándose a partir del segundo trimestre de 1986, cuando la tasa de decrecimiento del cuasidinero en moneda extranjera pasó de un promedio mensual de 5% durante el primer trimestre de 1986 a 2.7%.

El **gran crecimiento del PBI durante 1986** (9.2%), gran parte del cual se produjo recién a partir del segundo trimestre, fue inducido por el incremento de la demanda interna. Esta reflejó el rápido crecimiento del gasto privado y, en menor medida, el aumento del gasto público. En efecto, el consumo del sector privado (que representaba 73% de la demanda interna) creció 9.9% y la inversión 47.3%, mientras que el consumo del sector público aumentó 7.8% y su inversión permaneció estancada. Por otro lado, en el sector externo el programa ocasionó un fuerte desequilibrio; las exportaciones cayeron 13%, mientras que las importaciones (sobre todo de insumos y bienes de capital) aumentaron 23.8%. Debe notarse además que la reactivación estuvo concentrada en tres sectores de bienes y servicios no transables: manufactura, construcción, y comercio, que crecieron 17.9%, 24.1% y 11%, respectivamente.

Estas cifras muestran que el tipo de crecimiento implícito en el modelo heterodoxo adoptado por Alan García no era un crecimiento hacia afuera, como en los últimos años de la década de los setenta, ni un crecimiento generado por un mayor gasto público, como en los primeros años del gobierno de Velasco (1968-75). El crecimiento heterodoxo estaba claramente basado en la expansión del consumo privado interno, para favorecer el desarrollo de los sectores destinados al mercado nacional.

En este periodo inicial la política de remuneraciones fue coherente con el desarrollo del modelo planteado. Los sueldos reales crecieron 32.3% durante los primeros dieciocho meses, mientras que los salarios reales aumentaron 50%<sup>4</sup>. De esta manera, el aumento del poder adquisitivo de los asalariados se constituyó en la principal fuerza para promover el crecimiento de la producción interna, pues el impulso generado por la «desdolarización» se estaba agotando.

Muchas de las medidas iniciales tomadas por el gobierno aprista estuvieron dirigidas a generar una rápida **redistribución del ingreso**. El manejo de los

4. Cabe notar, sin embargo, que la tasa de crecimiento de las remuneraciones reales fue disminuyendo a lo largo de 1986, tendencia que se acentuó durante el primer trimestre de 1987. Ver INE (1990) pp. 338, 347-348.

precios agropecuarios y la política de crédito promocional permitieron mejorar la situación de los pobladores rurales, mientras se orientaba programas de empleo temporal (PAIT, PROEM) a los pobladores urbanos de zonas marginales. En forma paralela, el gobierno inició un programa de subsidios para actividades consideradas prioritarias, a través del manejo de las tasas de interés, la política cambiaría y los precios de las empresas públicas.

A pesar de los impresionantes resultados de corto plazo del «modelo heterodoxo», la serie de distorsiones que se introdujo en la economía empezó a hacerse patente durante 1986. Como consecuencia de la dinámica propia de un esquema de crecimiento acelerado basado en la expansión de la demanda interna, surgió un sesgo antiexportador en la política económica, se provocó una sustancial caída de las reservas internacionales del país, se deterioraron las cuentas fiscales, la economía se «sobrecalentó» y recrudeció el proceso inflacionario.

El sesgo antiexportador de la política económica y el significativo incremento en la demanda por importaciones que acompañó a la reactivación económica y a la caída del tipo de cambio real, produjeron un abultado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (5.1% del PBI) y una fuerte pérdida de reservas internacionales en 1986. Por su lado, el carácter expansivo de la política fiscal (en particular, la reducción de las tasas de impuestos indirectos) y la política de precios de las empresas públicas (que progresivamente redujo los precios y tarifas reales cobradas por éstas) condujeron a un incremento del déficit del SPNF de 2.7% del PBI en 1985 a 5.2% en 1986. En este contexto, el exceso de capacidad instalada empezó a desaparecer y la inflación, a pesar de estar severamente reprimida, comenzó a acelerarse.

Si bien el gobierno reconoció estas señales de peligro, aparentemente no fueron consideradas suficientemente graves como para hacer cambios drásticos en la política económica aplicada hasta ese momento. Al parecer, en aquel entonces se pensaba que la «audacia heterodoxa» era capaz de solucionar algunos, sino todos, los desequilibrios macroeconómicos existentes. Así, por ejemplo, se trató de proteger el nivel de reservas internacionales por medio de restricciones cuantitativas a las importaciones y prohibiciones a las empresas extranjeras para remitir sus utilidades al exterior, mientras que la lucha contra la inflación continuó basándose en el control de precios y la regulación de márgenes de ganancia de las grandes empresas. La creciente deuda externa tampoco recibió mayor atención, pues se supuso que el problema desaparecería con sólo destinar el 10% de las exportaciones a su servicio. Más aun, algunos importantes defensores de la heterodoxia llegaron a sostener que, dado que los papeles de la deuda externa peruana se negociaban con tasas de descuento muy altas en los mercados secundarios internacionales, el aislamiento peruano de la comunidad financiera internacional reportaba una ganancia de capital para el país, pues el precio de los pasivos internacionales había disminuido.

En tal contexto, resultaba poco probable que el gobierno decidiese enfrentar de manera coherente los desequilibrios que el modelo heterodoxo había introducido en la economía. El gran crecimiento de 1986, el incremento significativo en las remuneraciones reales, la reducción en la tasa de inflación y la restricción para el acceso a divisas, determinaron que las perspectivas para 1987 no lucieran preocupantes para las autoridades.

### El agotamiento de la estrategia heterodoxa

Todos los problemas latentes a fines de 1986 se hicieron efectivos durante 1987. En estas circunstancias, la política económica, que no había sido alterada en lo sustancial desde agosto de 1985, resultaba totalmente insostenible.

En contraste con los 18 meses anteriores, el crecimiento de la liquidez durante 1987 se explicó mayormente por el financiamiento monetario del déficit del SPNF y por el subsidio cambiario que otorgó el Banco Central<sup>5</sup>. De hecho, el primer factor ocasionó más del 50% del crecimiento de la base monetaria. Claramente entonces, el déficit público y la política monetaria acomodaticia jugaron un papel crucial en el desempeño macroeconómico del país durante 1987.

El déficit del SPNF en 1987 ascendió en 6.6% del PBI. En gran medida esta abultada cifra puede considerarse un costo diferido del crecimiento de la economía y de la reducción de la inflación logrados en 1986. Efectivamente, el impacto de la reestructuración tributaria de los 18 meses anteriores se dejó sentir en toda su magnitud durante este año. Al no producirse la sustitución de impuestos indirectos por impuestos directos, los ingresos tributarios del gobierno central se redujeron 17.4%; más aun, la congelación del precio de los combustibles provocó una caída de 35.3% en la recaudación de impuestos sobre estos productos. Resulta claro, pues, que el desequilibrio presupuestal de 1987 no se debió a un aumento de los gastos sino a una reducción significativa de los ingresos.

El elevado déficit del sector público y sus requerimientos de financiamiento interno se reflejaron en la evolución de crédito real neto del sistema bancario a ese sector. Desde enero de 1987 el crédito real al sector público mostró un crecimiento sostenido, lo que hizo crecer 144% el stock de crédito neto real a este sector durante ese año, mientras que el crédito real al sector privado disminuyó 6.8%. Estas cifras constituyen un indicador del «efecto desplazamiento» (*crowding out*) del déficit fiscal.

5. De hecho, este subsidio y su contrapartida en emisión se originaba en la pérdida causada por el diferencial entre los tipos de cambio para la exportación y la importación.

Por otro lado, la persistente caída en las tasas de interés real y el relativo estancamiento de la producción a partir del primer trimestre de 1987 impidieron un incremento en la demanda por dinero que permitiese acomodar totalmente la creciente liquidez de la economía en la forma de mayores saldos reales. Por el contrario, la existencia de tasas de inflación cada vez más altas y de tasas de interés real cada vez más negativas llevó a que la velocidad de circulación del dinero se acelerara y provocó una disminución de 19% en el ahorro financiero real. Esta reducción en los pasivos reales del sistema financiero se reflejó a su vez en una contracción de sus activos, originando una disminución en el nivel de crédito que aceleró la recesión.

La contracción en la demanda por dinero y la desaceleración en el crecimiento del producto fueron profundizadas por la incertidumbre y desconcierto generados por la propuesta presidencial al Congreso, en julio de 1987, de **Aína** ley de estatización del sistema financiero. Esta mayor incertidumbre se reflejó en el mercado de valores: el índice bursátil de la Bolsa de Valores de Lima, que había experimentado un importante alza en la primera etapa de aplicación del modelo, cayó 16% entre julio y diciembre de ese año<sup>6</sup>.

El desequilibrio en el mercado monetario se tradujo así rápidamente en una mayor demanda por activos denominados en moneda extranjera y por bienes y servicios. Dado el control de cambios existente en el mercado de divisas, la mayor demanda por dólares repercutió en el nivel de reservas internacionales del país y en la evolución del tipo de cambio en el mercado paralelo. El creciente déficit fiscal y la caída del tipo de cambio real indujeron una fuerte pérdida de reservas y un deterioro de las cuentas externas. Esto fue sólo parcialmente compensado por una política comercial más restrictiva (sobre todo la paraarancelaria) y por los *shocks* externos favorables registrados durante 1987 (esto es, la mejora de los términos de intercambio y la aceleración en el crecimiento de los países industrializados).

A fines de 1987, la economía peruana se encontraba en un estado de «estanflación». El PBI registrado durante el cuarto trimestre era sólo 0.8% más alto que el nivel del mismo periodo del año anterior y la tasa de inflación promedio mensual pasó de 3.9% a fines de 1986 a 7.4% durante el último trimestre de 1987 (lo que equivale a pasar de una inflación anual de 58% a una de 136%). El nivel de reservas internacionales netas (RIN), por su parte, había disminuido cerca de 800 millones de dólares; en diciembre de 1987 sólo ascendía a 43 millones de dólares.

Evidentemente, en 1988 ya no se podría seguir gastando más de lo que se producía internamente. El esquema de crecimiento generalizado impulsado por la expansión de la demanda interna había llegado a su límite. En este contexto,

6. Estimado con datos extraídos del Boletín Diario de la Bolsa de Valores de Lima.

sólo había dos opciones: aplicar una política de ajuste ordenado, minimizando la caída de la producción y del empleo, mientras se frenaba la aceleración de la inflación y se revertía el déficit en la balanza de pagos, o someterse a las consecuencias de un ajuste de carácter forzado.

### El ajuste forzado: la economía peruana en 1988

Ante la severa restricción de divisas y la imposibilidad de seguir creciendo de manera generalizada, el gobierno optó por una estrategia de «crecimiento selectivo». En efecto, el Plan Trienal para el periodo 1988-90 tuvo como objetivos mantener el dinamismo de la producción y los logros de la política de ingresos. Con este fin, se planteó la necesidad de reforzar la «producción social», destinada al consumo masivo o generadora de divisas. Dentro de esta concepción se incluyó el apoyo a actividades agroalimentarias, insumos de consumo esencial, insumos estratégicos y bienes de capital, infraestructura, comunicaciones y turismo. El resto de actividades fue considerado no esencial. Para 1988 este esquema planteó una meta de crecimiento global de 3%, compuesto por un aumento de 5% en producción social y de 1% en actividades no prioritarias o suntuarias.

La estrategia descansaba en una serie de supuestos ilusorios referidos a la composición de la canasta básica de consumo, la efectiva concertación entre sectores productivos, la administración eficiente de la programación productiva y la asignación selectiva de divisas y subsidios. Entre los instrumentos para aplicar la estrategia de crecimiento selectivo estaban el uso de impuestos indirectos, un sistema de tipos de cambio múltiples, la planificación y el control de las importaciones, y el manejo discrecional de las divisas y el crédito. En otras palabras, la estrategia llevó al extremo el concepto de la «sintonización fina» (*fine tuning*) de la economía. El papel central del sistema de precios en la asignación de recursos fue reemplazado por el racionamiento directo por parte del Estado, en una coyuntura de profundo desequilibrio fiscal, de fuertes distorsiones en la estructura de precios relativos de la economía y de crisis de confianza en el gobierno precipitada por el intento de estatización del sistema financiero.

La falta de voluntad del gobierno para realizar ajustes oportunos en la estructura de precios relativos y la acumulación de los desequilibrios fiscales y de balanza de pagos determinaron un estilo de política caracterizado por sucesivos «paquetazos» que alimentaron el clima de especulación e incertidumbre. A lo largo de 1988 fueron decretados cuatro «paquetazos» en marzo, junio, setiembre y noviembre, consistentes en reajustes significativos en los precios controlados, salarios y tipos de cambio, además de modificaciones en la estructura tributaria y en las normas que regían el racionamiento de los diferentes recursos



productivos. La falta de una política consistente y estable fue también resultado de la poca estabilidad en sus cargos de los responsables del diseño y la ejecución de la política económica: durante ese año se sucedieron en el cargo cuatro diferentes ministros de economía.

Para enfrentar la brecha externa se intentó modificar la composición del gasto entre bienes nacionales y extranjeros mediante políticas comerciales restrictivas y la generalización de los controles cambiarlos. Los reajustes en el tipo de cambio jugaron un papel secundario y se realizaron principalmente por problemas de caja del instituto emisor, lo que explica la gran volatilidad en el tipo de cambio real que se registró durante ese año. Por otro lado, la resistencia a realizar un ajuste significativo en las cuentas fiscales acentuó el deterioro de la presión tributaria y obligó al Estado a incurrir en retrasos significativos en sus obligaciones internas y a recortar los salarios reales del sector público en forma dramática.

Ante la falta de modificaciones en precios relativos que reestructuraran el gasto en la economía y la resistencia a efectuar el ajuste de las cuentas fiscales, la necesidad de alcanzar el equilibrio en las cuentas externas (impuesta por la falta de reservas internacionales y de financiamiento externo) llevó a una reducción dramática de la actividad económica. Esto se produjo de manera forzada, por el estrangulamiento externo, y condujo a una fuerte reducción en el nivel de ingresos, particularmente de los grupos más pobres (que no habían sido necesariamente los más beneficiados por la política de subsidios fiscales).

Se puede distinguir claramente dos etapas en el proceso de ajuste de la economía peruana durante 1988. La primera comprende el periodo enero-agosto, caracterizado por una tasa anualizada de inflación de 560%, una caída del PBI de 2% en términos anuales y una pérdida acumulada de RIN de 340 millones de dólares. En la segunda etapa, a partir de setiembre, la tasa anualizada de inflación se elevó a 14,900%, la contracción del PBI bordeó el 22% en términos anuales, al tiempo que se revirtió el saldo negativo de la balanza comercial y la pérdida de RIN se redujo a 50 millones de dólares. En otras palabras, el ajuste de la economía se produjo en el último cuatrimestre del año. El detonante del colapso fue el «paquetazo» de setiembre, el cual por primera vez estuvo acompañado por un cambio en la política monetaria. Efectivamente, tras la explosión inflacionaria de ese mes (en que la inflación llegó al 114%), el Banco Central adoptó una política monetaria altamente restrictiva (que duró hasta mediados de 1989), forzando al gobierno a realizar un ajuste fiscal mayor y generando una fuerte contracción en la actividad productiva<sup>7</sup>.

7. Ver Lago (1990).

## Recesión y coyuntura electoral: 1989

Una de las ventajas de la recesión sin precedentes de fines de 1988 fue que permitió controlar el déficit de la balanza de pagos. Sin embargo, la naturaleza forzada del ajuste no sólo trajo consigo un elevado costo social en términos de desempleo y menores salarios, sino, lo que es peor, no permitió que el ajuste se tradujera en una estabilización de la economía. En efecto, en 1989 los principales desequilibrios en el frente interno, manifiestos en una inminente hiperinflación y en una profunda recesión económica, subsistían aún.

A partir de enero de 1989 hubo un cambio de estrategia en la política económica: la modalidad de «paquetazos» trimestrales fue abandonada y se optó por un esquema de ajustes mensuales, de menor magnitud, en el tipo de cambio, los precios controlados y los salarios. Estos ajustes, sin embargo, no fueron consistentes con la meta de cerrar la brecha del sector público. Simultáneamente, durante el primer semestre del año, el Banco Central continuó con una política crediticia bastante restrictiva. Esta combinación de políticas desplazó a la actividad privada, profundizó la recesión y permitió al Banco Central acumular un monto elevado de reservas internacionales.

Dada la cercanía de las elecciones municipales y presidenciales<sup>8</sup>, en junio de 1989 se produjo un nuevo cambio de ministro de economía y el gobierno intentó iniciar una nueva fase de reactivación de la economía, utilizando los recursos externos acumulados durante el primer semestre del año. Este programa de reactivación no pudo iniciarse de manera inmediata debido a la política crediticia restrictiva del Banco Central. Ante las enormes presiones del gobierno central, sin embargo, el Presidente del Directorio de esta institución renunció en julio<sup>9</sup>. Desde entonces el Banco Central volvió a servir los requerimientos de financiamiento del sector público y a aplicar una política cambiaría consistente con el nuevo esquema de política económica.

Como parte del esquema de reactivación, se retiró algunas restricciones a las importaciones (por ejemplo, se otorgó exoneraciones al requisito de licencia previa), se transfirió un alto número de partidas de importación que estaban siendo atendidas con divisas del mercado libre a la lista de partidas que tenían acceso al tipo de cambio oficial y se aplicó una política cambiaría que redujo el tipo de cambio real. El problema inflacionario, por otro lado, se atacó simplemente reduciendo el ritmo de los reajustes en los precios de productos controlados (es decir, se incrementó el grado de represión artificial de la inflación), rezagando así los precios relativos de los combustibles, servicios públicos y el tipo de cambio.

8. La primera de ellas se realizó en noviembre de ese año y la segunda en abril de 1990.

9. Cabe notar que éste no fue reemplazado en lo que restó del gobierno aprista, asegurándose así el gobierno central el apoyo del Directorio del instituto emisor.

La recesión, la inflación y el retraso en los precios de bienes y servicios públicos continuaron erosionando los ingresos fiscales, por lo que el gobierno tuvo que dictar medidas extraordinarias destinadas a incrementar los recursos del fisco. Entre estas medidas estuvieron el impuesto del 1% sobre los débitos de las cuentas corrientes del sistema financiero y la venta forzada de bonos al sistema financiero, para ser utilizados como reservas de encaje. A pesar de estos esfuerzos y del nuevo apoyo crediticio del Banco Central durante el segundo semestre del año, el peligro de una explosión inflacionaria obligó a continuar restringiendo el gasto público, disminuyendo principalmente el gasto en bienes y servicios y en proyectos de inversión.

Hacia fines de 1989 se logró detener la caída de la producción y de las remuneraciones reales. El gobierno, sin embargo, presionado por la cercanía de las elecciones y considerando la abundancia de reservas, decretó medidas adicionales con el objetivo de acelerar la reactivación de la economía. En noviembre, por ejemplo, se permitió la subasta adelantada de divisas al tipo de cambio oficial y los desembolsos del crédito FENT en moneda extranjera. Asimismo, se permitió a los exportadores disponer de la moneda extranjera proveniente de sus ventas en el exterior. Por otro lado, ante la posibilidad de que el país fuera expulsado del Fondo Monetario Internacional, se anunció el reinicio de conversaciones con dicha institución. A fines de año, y a menos de ocho meses del cambio de gobierno, se realizó un pago de buena voluntad por 40 millones de dólares al FMI, dando así un giro de 180 grados en una de las políticas más publicitadas y polémicas del presidente García.

La pérdida de reservas internacionales que se comenzó a registrar en noviembre de 1989 y que se aceleró en los siguientes cuatro meses forzó a dar marcha atrás en algunas de estas medidas. Por otro lado, como el ritmo inflacionario no se redujo a los niveles previstos, el gobierno incrementó la magnitud de los reajustes en los precios controlados. Más aun, la atención del Banco Central a los crecientes requerimientos de crédito del sector público, incrementó progresivamente el diferencial entre el tipo de cambio oficial y el paralelo durante los primeros meses de 1990. Así, este experimento aceleró la inflación y la pérdida de reservas internacionales, sin lograr un incremento sostenible en la actividad económica.

## 2. LOS INTENTOS FRUSTRADOS DE ESTABILIZACIÓN Y REACTIVACIÓN

La discusión anterior ha mostrado que en el periodo 1988-89 se produjo un ajuste sin estabilización. A pesar de la dramática caída en la producción y en los salarios que se registró durante esos años, la economía peruana estaba todavía inmersa en un profundo desequilibrio macroeconómico a fines de los ochenta. ¿Por qué fracasaron los diversos intentos de estabilización que se sucedieron a lo

largo de ese periodo? Para contestar a tal interrogante, a continuación se señala los componentes básicos de un programa de estabilización coherente y luego se describe y analiza de manera muy resumida los diversos intentos de estabilización del gobierno de García.

Un programa de estabilización para enfrentar un desequilibrio macroeconómico caracterizado tanto por problemas de balanza de pagos como por tasas de inflación muy altas, normalmente está compuesto por dos tipos de políticas: unas destinadas a reducir el gasto y otras a redirigirlo. Entre las primeras se encuentran políticas fiscales y monetarias consistentes con la reducción de la demanda agregada (esto es, cierre de la brecha fiscal, reducción en la tasa de crecimiento del crédito doméstico, incremento en las tasas de interés). El segundo tipo de políticas, por su parte, modifica la composición del gasto (y de la producción), reduciendo el gasto en bienes transables y aumentando su producción, con el propósito de aliviar los problemas de balanza de pagos. Este objetivo se logra normalmente mediante un manejo de la política cambiaria que incremente el tipo de cambio real, aunque también puede utilizarse instrumentos de política comercial (restricciones a las importaciones y subsidios a las exportaciones) que eleven el precio interno de los bienes transables.

Estas dos políticas son de naturaleza complementaria, pues se refuerzan entre sí. Por ejemplo, la devaluación real facilita el ajuste externo inducido por la menor absorción doméstica, resultante de las políticas de reducción del gasto. Asimismo, en tanto la política monetaria sea consistente con una reducción de la inflación doméstica, una mayor proporción de la devaluación nominal se traducirá en un incremento del tipo de cambio real. Cabe señalar que en el corto plazo las políticas de reducción del gasto generalmente tienen efectos recesivos, mientras que las de reasignación del gasto tienen efectos inflacionarios. Por lo tanto, la combinación óptima de éstas dentro de un programa de estabilización depende de la situación inicial que se enfrente (por ejemplo, de cuán sobrevaluada se encuentre la moneda) y de la función objetivo de los tomadores de decisiones de política (v. g., de la valoración del desempleo frente a la inflación).

El análisis de los diferentes intentos de estabilización realizados desde fines de 1987 que se presenta a continuación se basa en estas consideraciones. Se pone especial énfasis en el impacto que diferentes combinaciones de políticas de reducción y reorientación del gasto tuvieron sobre la economía durante este periodo.

### Los «paquetazos» de 1987-88<sup>10</sup>

Como se indicó anteriormente, a fines de 1987 las reservas internacionales del Banco Central estaban casi agotadas. Esta restricción de divisas puso en eviden-

10. Para una descripción más detallada de estos intentos de estabilización, ver Banco Mundial (1989), Cáceres (1989) y Lago (1990). Esta sección se basa parcialmente en dichos trabajos.

cia la insostenibilidad de la política seguida hasta entonces. En este contexto se dio inicio a las correcciones de política o intentos de estabilización. En diciembre de 1987 se introdujo correcciones cambiarias y durante 1988 se dispuso cuatro «paquetazos» de política, que incluyeron ajustes en los precios controlados, tipos de cambio y, en algunos casos, medidas en las áreas fiscal, monetaria y comercial.

### *Las medidas cambiarias de diciembre de 1987*

Las medidas dictadas en diciembre de 1987 consistían principalmente en incrementos en los tipos de cambio y modificaciones en el sistema cambiario y comercial. Aunque en el corto plazo estos ajustes incrementaron los tipos de cambio real para las operaciones de comercio exterior (tanto exportaciones como importaciones), no hicieron sino afianzar el sistema de tipos de cambio múltiples. Efectivamente, estas modificaciones no lograron eliminar el diferencial entre el tipo de cambio promedio para las exportaciones y el aplicable a las importaciones, el cual se fue incrementando a partir de enero y se constituyó en la principal fuente del déficit cuasifiscal.

Además de ser insuficientes para eliminar la brecha cambiaria, las devaluaciones de diciembre se acompañaron de un incremento en las restricciones para arancelarias y en los controles a la compra y venta de divisas. Estos mayores controles -aunque de alguna manera inherentes al sistema de tipos de cambio múltiples- trataron de suplir la falta de un ajuste fiscal y, en general, de medidas orientadas a reducir el gasto agregado<sup>11</sup>. La ausencia de estas medidas fundamentales en un programa de estabilización disipó los efectos reales de la devaluación en los siguientes meses e impidió que se consiguiese revertir la pérdida de reservas internacionales, que se tornaron negativas en los primeros meses de 1988. Esto, unido a la aceleración de la inflación, determinó que apenas tres meses más tarde se tuviese que efectuar un nuevo intento por estabilizar la economía.

### *El «paquete selectivo»: marzo 1988*

A diferencia del episodio anterior, que pretendió continuar con el esquema básico de política económica de la primera mitad del gobierno de García, el paquete de marzo sí enfrentó el problema de la brecha fiscal y dejó de lado el

11. El tipo de cambio real (promedio para operaciones de comercio exterior) alcanzado en diciembre de 1987 fue similar al de julio de 1985, el más alto de los últimos treinta años. Por lo tanto, la necesidad de introducir restricciones cuantitativas al comercio exterior —dados los términos de intercambio y la transferencia neta de recursos de ese año— constituye un claro indicador del exceso de gasto en la economía.

objetivo de crecimiento generalizado en favor de uno menos ambicioso de «crecimiento selectivo». Para enfrentar el problema fiscal se incrementó las tarifas públicas, los precios controlados de los alimentos y de los combustibles (reduciendo así los subsidios), y se aumentó la tasa del impuesto general a las ventas. En el ámbito cambiario, sin embargo, no se corrigió la caída del tipo de cambio real ni se eliminó el diferencial cambiario. En cambio, se decidió que las importaciones no prioritarias dejen de ser atendidas con recursos del Banco Central obligándolas a usar las divisas del mercado paralelo<sup>12</sup>. Los reajustes en los precios controlados estuvieron acompañados por un incremento de similar magnitud en los niveles nominales de salarios y por el anuncio de que los primeros permanecerían congelados por un periodo de 120 días. Finalmente, en el campo monetario, se elevaron los topes a las tasas de interés, aunque éstas siguieron estando bastante por debajo de la tasa de inflación.

A pesar del fuerte ajuste nominal en algunos de los precios controlados por el Estado, la combinación de estas políticas no condujo a un cambio en precios relativos consistente con el ajuste del sector público ni con el alivio del desequilibrio externo. Por un lado, el incremento en los precios controlados y en las tarifas públicas fue mermado por el aumento inicial en los salarios y la continua expansión del crédito nominal del Banco Central (a consecuencia del creciente diferencial cambiario). La congelación de estos precios y tarifas por un periodo de más de cien días hizo que, en la práctica, el paquete de marzo deteriorara las cuentas fiscales. Por otro lado, la falta de disciplina monetaria, en el contexto de una política cambiaria que mantuvo fijo el tipo de cambio para importaciones prioritarias y devaluó el aplicable a las exportaciones, exacerbó la caída real del tipo de cambio importador, estimuló la demanda especulativa de importaciones, e incrementó la pérdida cambiaria del Banco Central.

La consecuente aceleración de la inflación en un contexto de represión financiera estimuló la desintermediación financiera y el florecimiento del mercado de crédito informal. Esto, sumado a los *shocks* de oferta sectoriales causados por los diferentes esquemas de racionamiento impuestos por el gobierno, empezó a generar una leve caída de la producción y un deterioro de los ingresos reales.

### *El programa de 18 meses: julio de 1988*

La profundización del desequilibrio macroeconómico durante el primer semestre de 1988 -en particular, la reducción en los precios relativos de los productos controlados, la caída real de los tipos de cambio, el incremento en el diferencial cambiario y el consecuente crecimiento del déficit del sector público- llevó a que

12. En la práctica, esto significó una maxidevaluación para esta categoría de bienes.

en julio se tuviera que efectuar nuevos ajustes en los precios controlados. Paralelamente, el Banco Central inició un proceso de simplificación del sistema cambiario, reduciendo el número de tipos de cambio aplicables a las operaciones de comercio exterior<sup>13</sup>. Una vez más, los ajustes en los precios controlados y en las tasas de cambio estuvieron acompañados por un incremento en las tasas de interés y en los salarios. Sin embargo, esta vez se reconoció desde un principio la necesidad de mayores ajustes en el área fiscal, por lo que se planteó un programa de 18 meses para la eliminación gradual de los subsidios.

Al igual que el «paquetazo» de marzo, esta combinación de políticas no condujo a un realineamiento en los precios relativos consistente con el ajuste del sector público y el balance externo. Evidentemente, el incremento paralelo de precios controlados, tipos de cambio y salarios, aunado a la expansión acelerada del crédito doméstico del Banco Central, no era consistente con el necesario realineamiento en la estructura de precios relativos. En otras palabras, el incremento nominal en todas estas variables no permitió lograr el ajuste real perseguido por algunas de ellas. Así, el esquema de paquetazos sólo implicó la introducción de *shocks* inflacionarios no correctivos que, en un marco de represión financiera y de contracción de la demanda por dinero, condujeron inevitablemente a la aceleración de la inflación.

### *Las medidas de setiembre de 1988*

Ante la aceleración de la inflación, el continuo desequilibrio externo y la evidente inviabilidad de una solución gradualista al problema, a principios de setiembre el gobierno optó por un programa de ajuste bastante más drástico que los anteriores<sup>14</sup>. Con el objetivo de cerrar la brecha del sector público, se incrementó sustancialmente los precios controlados (en un rango de 90% a 300%), se unificó los tipos de cambio (lo que significó una devaluación promedio de 75%) y se introdujo un impuesto temporal a las exportaciones. Por otro lado, el Banco Central anunció el inicio de una política crediticia restrictiva y aumentó los topes a las tasas de interés del sistema bancario.

El potencial efecto correctivo de estas medidas, sin embargo, se vio fuertemente reducido por el incremento salarial decretado por el gobierno (que representó un aumento del salario mínimo de 150%) y por el anuncio del congelamiento de todos los precios por un periodo de 120 días. La respuesta del sector privado no fue sorprendente; ante el «paquetazo» decretado por el

13. Sin embargo, este proceso fue revertido en agosto, con la introducción de tres tipos de cambio adicionales.

14. Este programa —tipo *shock*— pretendía reducir la inflación mensual a 2% en diciembre de ese año.

gobierno y el anuncio de la futura congelación, los precios del sector privado se incrementaron en forma abrupta<sup>15</sup>. La inflación en setiembre llegó a 114%, marcando el comienzo de la hiperinflación en el Perú.

El «paquetazo» de setiembre no sólo se diferenció de sus predecesores por la magnitud de los ajustes de precios, sino porque éste estuvo complementado por una política crediticia restrictiva por parte del Banco Central. El ajuste inicial de precios y el cambio en la política monetaria condujeron a una dramática reducción en los saldos monetarios reales y a una contracción drástica del crédito. Esta fuerte contracción monetaria, en un contexto de desalineamiento de precios y alta incertidumbre (en gran parte generada por los constantes y contradictorios cambios de política económica), condujo a una recesión sin precedentes. El programa, sin embargo, no cerró la brecha del sector público. Por un lado, el incremento inicial en los precios controlados no fue suficientemente alto para compensar la devaluación que acompañó a la unificación cambiaria<sup>16</sup> y, por otro, fue en gran parte mermado por la inflación. La política crediticia del Banco Central obligó al sector público a reducir su nivel de gasto e incurrir en crecientes retrasos con sus proveedores.

Si bien este programa sí tuvo un componente importante de reducción del gasto, esta contracción tuvo su origen en la política monetaria. Una vez más el ajuste del sector público resultó insuficiente e insostenible, lo que contribuyó a desplazar a la actividad privada. Por otro lado, la unificación cambiaria y la devaluación nominal no se tradujeron en una reasignación del gasto, debido a que la devaluación promedio resultó menor a la tasa de inflación y la política de precios de las empresas públicas no permitió transferir los efectos de la devaluación a los precios de los bienes finales. Esta combinación de políticas -en particular, la forma que tomó la política de reducción del gasto y la falta de un realineamiento de precios relativos consistente con la reasignación del gasto- tuvo efectos altamente recesivos. A pesar de este alto costo, el programa no pudo conducir a una rápida reducción de la inflación. Efectivamente, la gran incertidumbre que rodeó a la puesta en marcha del programa, el incremento de los topes a las tasas de interés activas por encima del 250% anual y la evidente necesidad de volver a incrementar los precios controlados en el corto plazo no eran consistentes con la meta de una reducción abrupta de la inflación después del *shock* correctivo inicial.

15. Una semana después el gobierno reconoció el error y, buscando que los precios del sector privado disminuyan, señaló que los únicos precios que permanecerían congelados serían los del sector público. Este anuncio, sin embargo, no logró su objetivo.

16. Después de la unificación cambiaria, el déficit cuasifiscal, causado anteriormente por las pérdidas cambiarias del Banco Central, tomó la forma de un mayor déficit de las empresas públicas.



### *El cuarto «paquetazo»: noviembre de 1988*

A fines de noviembre, a pesar del congelamiento de precios anunciado en setiembre, se volvió a dictar otro «paquetazo». Este incluyó una fuerte devaluación (100%), incrementos en los precios controlados (en un rango de 100 a 140%), un aumento sustancial en los topes a las tasas de interés (hasta 800% anual para las tasas activas), un nuevo impuesto a las exportaciones (10%) y medidas tributarias dirigidas a reducir la erosión de los ingresos fiscales, como la indexación de adeudos tributarios y el acortamiento de los plazos de transferencia de los impuestos retenidos por concepto de ventas internas. Aunque el gobierno volvió a anunciar un incremento salarial, esta vez éste fue inferior al incremento en los precios controlados (60% para el salario mínimo). El Banco Central, por su parte, persistió en la política crediticia restrictiva.

Estas medidas condujeron a un realineamiento de precios relativos y a un redimensionamiento del gasto consistentes con el logro de un balance externo y con la mejora del estado de las finanzas públicas (aunque insuficientes para estabilizar la economía). Sin embargo, pocos días después de anunciado el paquete, el Ministro de Economía renunció y el gobierno optó por un camino que no conduciría al saneamiento de las finanzas públicas. La inconsistencia de esta opción con la disciplina crediticia del Banco Central afianzó el proceso de ajuste sin estabilización durante la primera mitad de 1989.

### **Ajuste sin estabilización e intentos de reactivación durante 1989**

#### *El fracaso del Pacto Económico de Solidaridad Nacional: enero-mayo de 1989*

El programa económico alternativo planteado a fines de 1988 buscó reducir la inflación, mantener bajo control el déficit fiscal y enfrentar la restricción de divisas dentro de un enfoque gradualista. Con el objetivo de reducir las expectativas inflacionarias, se estableció un cronograma de ajustes decrecientes en el tipo de cambio, los precios de combustibles y servicios públicos, y en el ingreso mínimo legal, para el periodo febrero-mayo de 1989<sup>17</sup>. Las nuevas autoridades esperaban que esta estrategia (de «tablitas» generalizadas), junto con el inicio de un proceso de concertación entre los principales gremios e institucio-

17. Al igual que en los primeros tres "paquetazos" de 1988, se anunció incrementos similares en estos diferentes precios. En otras palabras, no se buscó modificar la distorsionada estructura de precios relativos.

nes empresariales, permitiría moderar el ritmo de las expectativas inflacionarias, en lo que se llamó el «Pacto Económico de Solidaridad Nacional». A pesar de la disciplina monetaria observada durante este periodo y de que los ajustes en los precios controlados se ciñeron al cronograma anunciado, la inflación no se redujo en forma significativa<sup>18</sup>. Esto llevó a un fuerte atraso en los precios relativos de los bienes y servicios producidos por el sector público y determinó que en abril el esquema de preanuncios se tuviese que abandonar.

La combinación de la disciplina monetaria y de una política fiscal relativamente laxa llevó a tasas de interés positivas y altas en términos reales. Esto, unido a la abrupta caída en los salarios reales registrada a fines de 1988, consolidó la recesión y condujo a que se registrase un superávit en la balanza de pagos y una aguda caída del tipo de cambio real. En tanto la recesión siguió profundizándose y el Banco Central siguió registrando una fuerte ganancia de reservas internacionales, se empezó a discutir en las más altas esferas del gobierno la necesidad de un esquema de reactivación.

### *El intento de reactivación sin estabilización*

A fines del primer semestre de 1989 el programa de ajuste gradual fue finalmente abandonado. En vista de la recuperación de la posición externa del Banco Central, el gobierno -al que le restaba sólo un año en el poder- consideró que la estabilización no era políticamente deseable ni que constituía un requisito macroeconómico para volver a crecer en forma sostenida. Efectivamente, luego de que el Banco Central depusiese la disciplina monetaria de los últimos 18 meses, el gobierno dio comienzo a un nuevo intento de crecimiento selectivo. Como se señaló antes, este intento de reactivación del aparato productivo se basó en el uso de las reservas internacionales acumuladas durante la primera parte del año y estuvo acompañado por un nuevo episodio de represión de la inflación mediante la manipulación de los precios controlados y del tipo de cambio.

El nuevo experimento pretendía retomar el crecimiento mediante la expansión del gasto agregado, que sería financiada con las reservas internacionales del Banco Central. Simultáneamente, con el fin de evitar una posible explosión inflacionaria durante el periodo electoral, los ajustes en los precios controlados fueron reprimidos, con el consiguiente empeoramiento de las finanzas públicas. Evidentemente, la combinación de políticas aplicada durante este periodo fue exactamente la opuesta a la requerida para estabilizar la economía: se expandió el gasto a la vez que se reducía el tipo de cambio real. El objetivo de estabilizar había sido totalmente abandonado y, no sorprendentemente, durante este periodo

18. Esta pasó de un nivel mensual promedio de 40% a principios de año a niveles menores a 30%.

de desajuste se registró una rápida pérdida de reservas internacionales. Esta nueva pérdida de activos internacionales, sin embargo, no fue consecuencia de un proceso de reactivación de la economía sino, sobre todo, de la fuga de capitales y el incremento especulativo en los stocks de insumos importados, fomentados por las distorsiones introducidas a lo largo del experimento.

En síntesis, todos los intentos de estabilización hechos durante la segunda mitad del gobierno de García fracasaron por la inconsistencia interna de las medidas, provocando que la economía experimentase ajustes sin estabilización. Ninguno de los episodios analizados produjo una reducción significativa del déficit del sector público, ni tampoco se observó la presencia simultánea de políticas de reducción y de reasignación del gasto. Más aun, la alta rotación de los responsables de la política económica y la inestabilidad e inconsistencia de las políticas generaron una pérdida significativa de credibilidad. Evidentemente, en un contexto de distorsiones macroeconómicas, alta incertidumbre y falta de credibilidad en la conducción económica, el último experimento económico del gobierno -el intento de reactivación en ausencia de estabilización- no podía ser exitoso.

### 3. LECCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

El análisis de la experiencia peruana durante el periodo 1985-89 permite extraer algunas lecciones de política económica. La primera de ellas se refiere a que el crecimiento basado en la expansión del consumo no es sostenible en el largo plazo. Es necesario invertir, sobre todo en el sector transable de la economía, para que la capacidad instalada y la disponibilidad de divisas no se conviertan en limitantes efectivas para el crecimiento.

En segundo lugar, esta experiencia también muestra que el ajuste económico no es una opción abierta al gobernante, en el sentido de poder éste decidir si ajustar o no. Más bien -y sólo en algunos casos-, la opción del gobernante está limitada a escoger el momento y la forma del ajuste. En efecto, frente a un agudo desequilibrio macroeconómico, las autoridades tienen la alternativa de postergar el ajuste, realizarlo de manera ordenada o dejar que éste se produzca a la fuerza y con un alto costo social.

El problema de postergar el ajuste, sin embargo, es que la única manera de lograrlo es mediante el financiamiento del periodo de desajuste, ya sea con endeudamiento externo (voluntario o forzado) o mediante la pérdida de reservas internacionales. Una vez que estas fuentes de financiamiento se agotan, el ajuste se torna impostergable y se hace más costoso, pues la deuda externa es mayor (y su servicio también) y el margen de maniobra se reduce por la escasez de reservas (que imposibilitan, por ejemplo, una opción más gradualista). La experiencia peruana de 1987-88 demostró, una vez más, que dilatar el proceso de toma de

decisiones en materia de política económica puede traer mayores costos sociales que los ocasionados por la corrección oportuna de los desequilibrios. La postergación del ajuste incrementó, sin lugar a dudas, el costo social del mismo.

Una cuarta lección que se extrae de esta experiencia se refiere a la necesidad de eliminar las causas del desequilibrio macroeconómico antes de iniciar cualquier intento de reactivación y crecimiento. Este principio básico, que fue entendido por los conductores de los programas de estabilización de 1978-79 y 1984-85, fue totalmente olvidado en 1989, cuando se intentó reactivar sin haber solucionado previamente las distorsiones de precios ni el déficit del sector público. En este sentido, es necesario distinguir entre un ajuste forzado y un proceso de estabilización: lo que se produjo en el Perú en 1988 y 1989 fue un ajuste sin estabilización. Se olvidó por completo que la estabilización macroeconómica es una condición para retomar la senda del crecimiento sostenido.

Además de estas lecciones de carácter general, es conveniente referirse a tres conclusiones particulares de la experiencia peruana. La primera de ellas alude a la naturaleza de la crisis económica en el Perú, la segunda al problema de la deuda externa y la tercera a las razones que explican el repetido fracaso de los intentos de estabilización.

El origen de la actual crisis económica es fundamentalmente interno; se encuentra sobre todo en los errores incurridos en el manejo de política macroeconómica, y no en *shocks* externos desfavorables. Es importante reconocer esto: en contraposición con la mayoría de los países de la región latinoamericana, durante este periodo el contexto internacional fue relativamente favorable para la economía peruana. Efectivamente, los términos de intercambio mejoraron levemente desde 1985 y la transferencia neta de recursos (desembolsos menos intereses y amortización) fue positiva o sólo ligeramente negativa. De esta observación se concluye que, siendo un problema de origen interno, la solución del mismo exige necesariamente un cambio drástico en la política económica.

Sin lugar a dudas, el que la transferencia de recursos no haya sido tan negativa y perniciosa como en otros países de la región se debió a la política de García de limitar el servicio de la deuda y a que no se produjesen represalias importantes por parte de la comunidad financiera internacional. Sin embargo, la política de restricción unilateral y generalizada de los pagos de deuda pública externa no está exenta de costos. El deterioro de las relaciones con los acreedores del país, en particular con los organismos multilaterales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo), ha llevado al aislamiento del Perú de la comunidad financiera internacional y ha reducido la entrada de capitales externos. Esto último compromete la capacidad de crecimiento futuro de la economía. Lograr de manera unilateral y mediante la confrontación una transferencia positiva de recursos en el corto plazo no asegura un flujo sostenido de recursos externos. Por otro lado, dado que la deuda externa es impagable en

las condiciones contractuales vigentes (ver los capítulos 6 y 8), parte del cambio drástico que se debe dar en la política económica consiste en negociar con los acreedores externos la reinserción sostenible del país en la comunidad financiera internacional, lo que necesariamente implica una condonación significativa de la deuda externa del Perú.

Finalmente, es importante saber por qué fracasaron los intentos de estabilización. La razón para estos repetidos fracasos es que en ninguno de estos episodios se atacó de manera frontal, consistente y sostenida las causas del desequilibrio macroeconómico. En particular, existió una falta de complementariedad entre las políticas de reducción y de reasignación del gasto. En efecto, la reducción del gasto nunca se hizo de manera eficiente; en ninguno de estos intentos se redujo sustancialmente los déficit fiscal y cuasifiscal (aunque el peso relativo de cada uno varió en el tiempo). Esta incapacidad para reducir el déficit del sector público incrementó el efecto inflacionario de la política de reasignación del gasto e impidió que las devaluaciones nominales y los ajustes en los precios controlados se tradujesen en devaluaciones reales y solucionaran el desequilibrio en los precios relativos.

En síntesis, los intentos de estabilización de fines de la década de los ochenta tuvieron un costo inflacionario y recesivo alto e innecesario. Un ajuste duradero y sostenible de los precios relativos con una inflación bastante más baja hubiera sido posible si las correcciones nominales hubiesen estado acompañadas por una política monetaria restrictiva. Más aun, el *shock* inflacionario de cada "paquetazo" hubiese sido menor si no se hubiesen incrementado todos los precios bajo control del Estado (salarios, tipo de cambio, tarifas públicas y precios controlados) al mismo tiempo y en proporciones similares, y se hubiese utilizado alguno de éstos como numerario y/o ancla nominal. Por otro lado, la utilización de restricciones cuantitativas a las importaciones y, en general, la pronunciada intervención estatal en detrimento del sistema de precios tuvo un alto costo en términos de producción. Si a esto se añade el desplazamiento de la actividad privada como consecuencia de la necesidad de financiamiento del déficit del sector público, y los efectos nocivos sobre la producción de la variabilidad en las reglas de política económica y la incertidumbre así inducida, no es difícil entender la dramática caída en la producción que se registró durante este periodo de ajuste forzado y desordenado.

## **Capítulo III: Diagnóstico de la situación económica a fines de 1989**

**Armando Cáceres y Carlos Paredes**

EN EL CAPÍTULO ANTERIOR se hizo una revisión de los principales elementos de la política económica durante el gobierno de Alan García. En este capítulo se presenta un diagnóstico de la situación de la economía peruana a fines de 1989, el cual sirve de base para el diseño y la discusión del programa de estabilización macroeconómica y el programa social de emergencia presentados en la segunda parte del libro.

El análisis del periodo 1985-89 reveló la magnitud del fracaso de la política populista del gobierno aprista, causado por la restricción financiera externa y ahondado luego por el proceso de ajuste desordenado que se produjo a partir de 1988. Como se vio, ese proceso de ajuste mejoró la situación de balanza de pagos a costa de una caída dramática de las remuneraciones reales y la recesión del aparato productivo, sustentándose la recuperación de las reservas internacionales en la contracción de importaciones más que en un mayor dinamismo de las exportaciones.

La grave recesión, la coyuntura electoral de fines de 1989 y la acumulación de reservas durante la primera parte del año llevaron a que el gobierno de García pretendiese reactivar el aparato productivo sin antes realizar los ajustes fiscales requeridos para frenar el proceso inflacionario. Este intento tenía altas probabilidades de generar resultados desastrosos en materia de balanza de pagos e inflación, y de llevar al país a una crisis más grave que la iniciada en 1988, pues se partía de niveles de ingreso fiscal mucho menores a los de 1987 y de tasas de inflación bastante más altas que las de entonces.

No sorprende que el plan de reactivación fracasara y sus dramáticas consecuencias sólo ponen en evidencia la importancia y urgencia de diseñar un programa coherente de estabilización macroeconómica. Para este fin, sin embargo, es necesario contar con un diagnóstico detallado de los desequilibrios macroeconómicos que se pretende corregir. Este capítulo parte de una descripción de los principales problemas que enfrentaba la economía peruana a fines de 1989 y del deterioro social e institucional que caracteriza a la sociedad peruana<sup>1</sup>. Se presenta luego un análisis de las causas de la crisis económica y de sus

1. En el epílogo del libro se presenta una breve descripción de la situación a fines de julio de 1990, cuando el ingeniero Alberto Fujimori asumió la Presidencia de la República.

Ínter-relaciones, y se concluye con algunas reflexiones en torno a los elementos que debe incorporarse a una estrategia de estabilización, tema del próximo capítulo.

## 1. LA SITUACIÓN A FINES DE 1989

A fines de 1989 se registró una reducción de la tasa de inflación, una desaceleración en la caída de la producción y una estabilización en el nivel de salarios y empleo (ver el cuadro 3.1). Sin embargo, esto no indicaba que la economía hubiese «tocado fondo» y se encontrase rumbo a la recuperación. De hecho, la inestabilidad e insostenibilidad de la situación a fines de 1989 era evidente, dada la represión artificial de la inflación, la imposibilidad de reducir el desequilibrio fiscal a pesar de las fuertes reducciones en el gasto público, y la creciente pérdida de reservas internacionales causada por la reactivación. Peor aun, la aparente mejora en ciertos indicadores económicos ocultaba la magnitud de la crisis y los costos crecientes de posponer un programa de estabilización a todas luces inevitable<sup>2</sup>.

Los indicios del profundo desequilibrio macroeconómico por el cual atravesaba el país a fines de 1989 eran múltiples y estaban estrechamente interrelacionados. Entre los más importantes se encontraban la inflación alta e inestable, graves distorsiones en precios relativos, una recesión sostenida, desempleo creciente y bajos salarios reales, ingresos tributarios deprimidos y persistencia del déficit del sector público, desintermediación financiera, y pérdida de reservas internacionales. Esta grave crisis económica estuvo acompañada, además, por un incremento en la violencia social y por un debilitamiento del aparato institucional del Estado.

### Amenaza latente de hiperinflación abierta

La tasa de inflación anual llegó en 1989 a 2,775%, la más alta en la historia del Perú. La inflación, además de alta, fue bastante inestable: la tasa mensual fluctuó entre 23% y 49%. Cabe notar, sin embargo, que a lo largo del año se observó un descenso paulatino en el ritmo de crecimiento de los precios. Efectivamente, mientras que la inflación anualizada del primer trimestre de 1989 fue de 7,800%, la cifra correspondiente al último trimestre del año se redujo a 1,750%.

2. Para un recuento bastante descarnado de la magnitud de la crisis económica durante esta coyuntura y sus interrelaciones con el sistema político, ver Dornbusch (1989).

**Cuadro 3.1: Principales Indicadores de la Economía Peruana**

	1987	1988	1989	1989			
				I	II	III	IV
1. Inflación	114.5	1722.3	2775.3	198.1	135.2	97.8	107.5
2. PBI(1985=100)	121.3	111.8	99.2	97.7	96.3	101.2	98.6
Variación anual	8.5	-7.9	-11.3	-23.1	-20.1	-7.1	12.5
3. Remuneraciones (Base: julio 85=100)							
Sueldos	164.0	128.5	67.4	78.3	59.8	63.8	67.6
Salarios	183.6	140.5	77.2	96.5	65.6	72.5	74.1
Mínimo Legal	134.9	114.3	55.2	61.3	50.9	55.8	52.6
Variación anual	8.7	-15.3	-51.7	-32.2	-16.9	9.5	-5.6
Gobierno	125.1	122.3	65.8	94.0	59.7	54.7	54.7
Variación anual	13.2	-2.2	-46.2	-20.7	-36.5	-8.3	0.0
4. Empleo (Base: 1985=100)							
Global	110.7	109.9	102.3	104.0	101.9	101.1	102.4
Manufactura	114.9	112.5	100.1	102.2	98.9	98.4	101.0
Comercio	106.2	107.0	98.4	101.8	99.3	96.2	96.4
Servicios	104.4	105.5	105.6	105.8	105.7	105.5	105.4
5. Déficit del SPNF (%del PBI)	-6.6	-7.5	-5.6	-3.2	-3.9	-5.6	-6.2
6. Sector Externo (en millones de dólares)							
Balanza en							
Cuenta Corriente	-1477	-1091	522	160	170	279	-87
Balanza de Pagos	-785	-398	863	266	397	303	-103
RIN Banco Central	43	-352	357	-213	176	450	357
7. Liquidez en moneda nacional (%del PBI)	11.1	6.2	4.2	4.2	3.7	4.4	4.3

Fuente: Elaborado en base a datos del BCRP.

Esta reducción en el ritmo de crecimiento de los precios, sin embargo, fue temporal y artificial. Básicamente fue resultado de las políticas cambiaria y de precios de las empresas públicas, que condujeron a una reducción del tipo de cambio real y a mayores retrasos en los precios de los productos controlados. En tanto no se había atacado las principales causas del crecimiento de precios (el financiamiento monetario de los déficit fiscal y cuasifiscal), sin embargo, esta desaceleración en el ritmo de reajuste de los precios controlados determinó que la posibilidad de una hiperinflación abierta subsistiese a fines de **1989**.



### Incremento de las distorsiones en los precios relativos

Como se mencionó anteriormente, una de las características del proceso inflacionario en este periodo fue la inestabilidad de la tasa de inflación. Entre las razones que explican este fenómeno se encuentra la inconstancia de los objetivos que guiaban el manejo de los precios controlados por el Estado (tipos de cambio, tasas de interés, precios y tarifas de empresas públicas, y algunos precios de bienes y servicios ofrecidos por el sector privado que estaban sujetos a control estatal). Este factor, unido a la falta de un esquema de indexación generalizado (como podría ser la indexación de los precios a una unidad de cuenta alternativa como el dólar o la inflación pasada), llevó a que la estructura de precios relativos registre fluctuaciones continuas que no reflejaban necesariamente cambios en las escaseces relativas de los bienes en la economía (ver el cuadro 3.2).

**Cuadro 3.2: Inflación Acumulada por Rubros de Consumo**

	1987	1988	1989	1989/9			
				I	II	III	IV
índice de Precios al Consumidor							
Promedio <sup>1/</sup>	114.5	1722.3	2775.3	198.1	135.2	97.8	107.5
Alimentos	89.9	1468.0	2355.5	177.0	81.8	112.5	125.3
Vestido y Calzado	103.8	2192.1	2763.1	110.5	148.1	110.5	145.6
Alquiler /Vivienda	66.6	1231.3	1862.2	172.2	131.5	79.9	84.8
Muebles y Enseres	150.2	1784.5	1894.5	124.2	91.6	112.8	120.5
Salud	116.4	1707.7	2673.3	255.1	92.0	82.8	125.0
Transportes	103.5	2454.2	1632.6	129.6	83.1	78.7	98.6
Diversiones	177.9	1858.3	10017.9	676.4	350.8	80.8	63.2
Otros	139.6	1705.0	2358.4	127.9	103.8	100.0	151.0
índice de Precios al por Mayor	72.4	1710.1	2059.3	154.8	99.1	85.6	114.4

Fuente: Elaborado en base a datos del INE (1990)

1/. índices de precios del Instituto Nacional de Estadística e Informática.

La inestabilidad en la estructura de precios relativos sólo agravó las distorsiones de algunos de los precios más importantes de la economía, particularmente los tipos de cambio, los precios de los bienes producidos por las empresas públicas y el precio del factor trabajo, es decir, el salario. En efecto, a fines de 1989 prevalecía un sistema cambiario múltiple, con más de cinco tasas de cambio efectivas, que cubrían un rango de 5,261 a 12,940 intis por dólar. Las

operaciones de comercio exterior estaban regidas por diferentes tasas de cambio<sup>3</sup>. Por ejemplo, a fines de año, el 70% de las partidas de importación tenía acceso al tipo de cambio oficial, mientras que el 30% restante se atendía en el mercado paralelo (con un tipo de cambio mucho más alto, casi 2.5 veces al oficial). Si se considera que el tipo de cambio paralelo era inferior al que hubiese permitido mantener la paridad con el nivel prevaleciente en julio de 1985<sup>4</sup>, se puede concluir que todo los componentes del sistema de cambio múltiple estaban fuertemente subvaluados (ver el cuadro 3.3).

**Cuadro 3.3: Tipos de Cambio**  
(Intis por dólar, fin de periodo)

	1987	1988	1989	1989			
				I	II	III	IV
MUC (Oficial)	33.0	500.0	5261.4	1200.0	2395.4	4132.2	5261.4
Exportación	35.9	543.9	10239.0	1233.1	2512.5	4260.0	10239.0
Importación	31.0	701.7	7504.1	1276.1	2719.1	4402.7	7504.1
Paralelo	92.0	1700.0	12940.0	1530.0	2965.0	5840.0	12940.0
Paridad	38.1	681.4	19208.4	2058.4	4946.1	9677.9	19208.4

Fuente: Elaborado en base a datos del BCRP (Memoria 1989).

Los precios de los productos controlados, por otro lado, experimentaban retrasos considerables con respecto a la canasta promedio. Efectivamente, mientras que la inflación de 1989 fue de 2,775% y el incremento de los precios no controlados superó el 3,000%, el aumento de los precios controlados estuvo por debajo de 1,750%. Aunque la magnitud estimada de los retrasos varía según la metodología utilizada para estimar el nivel de equilibrio de estos precios, resulta siempre muy grande<sup>5</sup>. A diciembre de 1989 el precio de la gasolina, en términos reales, representaba el 15% del nivel alcanzado en julio de 1985; en el caso de la electricidad esta relación era de 6% y en el del agua 25%. Al respecto, es interesante notar que durante el periodo 1985-89 el país se había convertido

3. Como se verá más adelante, el sistema de tipos de cambio múltiples generó importantes pérdidas cambiarias al Banco Central, engrosando el déficit cuasifiscal.

4. Es conveniente considerar al tipo de cambio real alcanzado en dicha fecha como un punto de referencia adecuado.

5. La magnitud de los retrasos puede estimarse en función a los precios de frontera (el costo CIF de importar este bien) y el tipo de cambio de equilibrio para el caso de los bienes transables, y en función a los costos (medios o marginales) de producción para el caso de los servicios públicos.

en un importador neto de petróleo, que las acciones terroristas habían dañado seriamente los sistemas de interconexión eléctrica y que la escasez de agua se había hecho cotidiana para los habitantes de las grandes urbes. Sin embargo, a pesar de que la oferta interna de estos productos se había reducido en relación a la demanda, la política aplicada abarataba sus precios.

Los salarios reales también cayeron drásticamente durante 1989 (ver el cuadro 3.1). La reducción en el poder adquisitivo del ingreso mínimo legal y en las remuneraciones reales del sector público fue particularmente fuerte (estas últimas se redujeron 46% durante 1988-1989). Esto hizo que los ingresos reales de los asalariados se encontraran muy por debajo de los niveles registrados a principios del gobierno aprista. Cabe notar que la caída acumulada de los salarios reales en los últimos dos años de la década de los ochenta se aproximó a 60%.

Evidentemente, no todos los precios pueden caer en términos reales durante un mismo periodo. Si el tipo de cambio, los precios controlados y los salarios se redujeron, ¿qué precios se incrementaron? Durante este periodo se registró un fuerte incremento en los precios relativos de los productos no transables, en particular de los servicios y de los bienes importables cuya importación se encontraba sujeta a prohibición (convirtiéndolos de facto en productos no transables).

## Recesión del aparato productivo

En 1989 el PBI se contrajo 11.3%, caída que se sumó a la del año anterior (7.9%). En otras palabras, durante los dos últimos años de la década de los ochenta el producto per cápita en el Perú se redujo más de 22%. La caída en la producción en el periodo 1988-89 fue especialmente aguda en los sectores que responden al estímulo de la demanda interna (industria, comercio y construcción). Por otro lado, los sectores exportadores (minería, pesca y el sector exportador no tradicional) no pudieron expandir significativamente sus actividades debido a la fuerte subvaluación del tipo de cambio. A fines de 1989, sin embargo, la caída de la producción cesó, estabilizándose en un nivel bastante menor al potencial. Ello revela un ajuste de las empresas hacia menores niveles de producción, un menor uso de la capacidad instalada y niveles de inventarios compatibles con un menor nivel de ingresos reales (ver el cuadro 3.4).

La grave recesión por la cual atravesó la economía peruana al final de los ochenta -comparable a la Gran Depresión de los años treinta en Estados Unidos- condujo a una fuerte caída en el ingreso per cápita y lo llevó a un nivel similar al alcanzado ya 25 años atrás. Esta fuerte contracción en la actividad económica, unida a la aceleración de la inflación, se reflejó en una menor recaudación tributaria y en un empeoramiento de la situación fiscal.

Cuadro 3.4 : Variación del PBI Sectorial

	Estructura Porcentual	1987	1988	1989	I 989			
					I	II	III	IV
PBI Total	100.0%	8.5	-7.9	-11.3	-23.1	-20.1	-7.1	12.5
Agropecuario	13.7%	6.6	6.9	-3.6	-5.0	-15.7	8.3	3.0
Pesca	1.3%	-11.9	21.6	5.2	16.6	69.8	5.1	-40.1
Minería	10.2%	-3.0	-17.3	1.7	-9.7	-10.6	5.1	29.9
Manufactura	23.0%	12.6	-9.9	-17.2	-34.1	-30.2	-15.3	24.9
Construcción	5.4%	17.7	-5.4	-16.0	-35.9	-31.1	-8.9	21.2
Gobierno	8.4%	3.6	2.7	-9.7	-18.7	7.0	-11.1	-17.6
Otros	38.0%	9.9	-11.2	-12.9	-22.3	-18.3	-9.7	6.1

Nota: La estructura porcentual del PBI corresponde al año 1988.

Fuente: Elaborado en base a datos del INE (1990).

## Persistente déficit del sector público

Durante 1989 se observó un descenso importante en la presión tributaria. En términos reales, los ingresos tributarios se redujeron 48% y representaron apenas el 5.5% del PBI (en comparación con el 13% registrado en promedio durante el periodo 1980-85). Paralelamente, el intento del gobierno de reprimir artificialmente la inflación mediante el control de los precios de los bienes producidos por las empresas públicas condujo a una fuerte contracción en los ingresos corrientes de estas empresas. Ante esto, las autoridades se vieron forzadas a continuar recortando los gastos corrientes y de capital del sector público no financiero (SPNF)<sup>6</sup>. Pese a ello, durante 1989 el déficit del SPNF no pudo eliminarse y llegó a 5.6% del PBI (el año anterior el déficit había alcanzado el 7.5%; ver el cuadro 3.5).

Dada la ausencia de alternativas, el déficit del SPNF tuvo que ser financiado con recursos internos (de hecho, el 73% del déficit del cuarto trimestre fue financiado internamente). Este endeudamiento interno tomó tres formas principales: la primera y la más importante fue la expansión del crédito neto del Banco Central al SPNF, la segunda fue el retraso en los pagos a los proveedores internos y la tercera fue la creación de bonos indexados de corto plazo, que el sistema financiero estuvo obligado a comprar y pudo utilizar como reservas de encaje. Mientras que la utilización de la primera fuente expandió fuertemente la base monetaria -exacerbando por lo tanto el problema inflacionario<sup>7</sup>, las dos

6. El gasto del SPNF ya se había reducido 37% durante el periodo 1986-88.

7. Al autorizar el gobierno que los bonos adquiridos por los bancos pudiesen utilizarse como

Cuadro 3.5: Finanzas Públicas  
(Cifras expresadas como % del PBI)

	1987	1988	19 89				
			1989	I—II	III—IV		
Resultado Económico							
Gobierno Central	-5.7	-2.8	-3.7	-1.0	-1.8	-3.5	-4.1
Ingresos	9.0	9.2	5.5	8.6	6.7	4.9	5.2
Gastos	14.7	12.0	9.2	9.6	8.6	8.4	9.3
Empresas Públicas	-1.1	-4.2	-1.6	-1.7	-1.9	-1.4	-1.7
Otras entidades	0.2	-0.5	-0.2	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2
Déficit del SPNF	-6.6	-7.5	-5.5	-3.2	-3.9	-5.1	-5.9
Financiamiento	6.6	7.5	5.5	3.2	3.9	5.1	5.9
Externo	1.5	2.1	1.5	3.6	1.6	1.2	1.4
Interno	5.1	5.4	4.0	-0.4	2.3	3.9	4.5
Inversión Pública	4.0	3.3	2.5	2.6	3.0	2.3	2.5
Gobierno Central	1.5	1.1	1.2	1.0	1.0	1.3	1.2
Empresas Públicas	1.8	1.7	0.9	1.2	1.2	0.9	0.9
Otras Entidades	0.7	0.5	0.4	0.4	0.8	0.2	0.3
Presión Tributaria (GC)	9.1	9.2	5.9	8.2	6.3	4.6	5.1

Fuente: Elaborado en base a datos del BCRP (Memoria 1989) y Nota Semanal (varios números).

últimas incrementaron la deuda interna del sector público, trasladando el problema al futuro<sup>8</sup>.

Además del déficit del SPNF, las pérdidas operativas del Banco Central durante este periodo fueron sustanciales. Estas pérdidas, originadas en las operaciones cambiarias y financieras de dicha institución, se conocen con el nombre de déficit cuasifiscal<sup>9</sup>. Este déficit llegó a 3.5% y 2.5% del PBI durante 1988 y 1989, respectivamente. Este desequilibrio contribuyó a una fuerte expansión en la base monetaria, alimentando así la espiral inflacionaria, reflejando la gran dimensión de las distorsiones de precios (tipos de cambio y tasas de interés) existentes al final de los ochenta.

reservas de encaje, esta forma de financiamiento también tuvo un efecto expansivo sobre la base monetaria.

8. Cabe señalar que a diferencia de otros países latinoamericanos —como Argentina, Brasil y México—, en el Perú la deuda interna del sector público nunca fue significativa.

9. Las primeras se deben a la existencia de un tipo de cambio promedio para importaciones menor que el aplicable a las exportaciones. Por otro lado, las pérdidas financieras corresponden al subsidio de tasas de interés otorgado por el Banco Central (la tasa de interés promedio que cobra por sus activos es menor que la que paga por sus pasivos).

Es importante notar que la reducción del desequilibrio fiscal tampoco parecía viable a principios de 1990, pues el presupuesto del gobierno central de dicho año tuvo un déficit de apertura considerable. En ausencia de otras alternativas, este déficit sólo podía ser financiado con recursos internos, lo cual, dada la falta de credibilidad del gobierno, repercutiría más temprano que tarde en la tasa de inflación.

### Desmonetización y desintermediación financiera

El fuerte incremento en la tasa de inflación durante 1988-1989 aumentó sustancialmente el costo de mantener riqueza en la forma de dinero y condujo a una abrupta reducción en los saldos monetarios reales en poder del público. En términos reales, la base monetaria (o emisión primaria) se redujo 34.5% en 1989 (tras haber caído más de 70% el año anterior), y representó apenas el 2.4% del PBI (ver el cuadro 3.6). La liquidez total y el crédito total del sistema financiero también experimentaron fuertes caídas en términos reales durante ese año (aunque a tasas menores que las registradas en 1988).

La importancia de este agudo proceso de desmonetización y desintermediación financiera no sólo radica en que la capacidad de financiar internamente el déficit del sector público se tornaba cada vez menor y su costo inflacionario cada vez mayor, sino también en que el crédito real -que puede considerarse como un factor de producción adicional- se veía fuertemente mermado. Esto último tuvo claras consecuencias recesivas. A fines de 1989 el crédito real del sistema financiero al sector privado representaba tan sólo un quinto del nivel alcanzado dos años antes (más ilustrativo aun es que el crédito del sistema bancario al sector privado, en términos reales, representaba sólo el 47% del nivel registrado treinta años antes).

### Posibilidad de una nueva crisis de balanza de pagos

En el capítulo 2 se analizó cómo la profunda depresión económica por la que atravesó el país a partir de 1988 permitió superar la crisis de balanza de pagos y acumular un monto significativo de reservas internacionales durante los primeros nueve meses de 1989 (ver el cuadro 3.1). También se indicó que el intento de reactivar la economía mediante el abaratamiento artificial del dólar para las importaciones a finales de 1989 condujo a una reversión del superávit en la balanza de pagos y a la consecuente pérdida de reservas internacionales.

Evidentemente, la subvaluación del tipo de cambio a fines del gobierno de García promovió la importación especulativa y la fuga de capitales. Aunque ambos procesos se vieron frenados por la existencia de tasas de interés real

Cuadro 3.6: Indicadores Financieros

	1987	1988	1989	1989			
				I	II	III	IV
Variaciones nominales							
Liquidez en Moneda							
Nacional	115.3%	440.3%	2400.4%	128.3%	126.1%	141.2%	100.8%
Emisión Primaria	111.0%	438.5%	1783.5%	92.9%	126.3%	163.1%	64.0%
Variaciones reales							
Liquidez total	-1.2%	-59.5%	-26.4%	-21.2%	-23.0%	36.3%	-11.1%
Dinero	10.5%	-67.5%	-33.7%	-33.3%	-31.9%	35.2%	7.9%
Cuasidinero							
Moneda Nacional	-14.8%	-75.9%	41.5%	2.6%	-7.3%	73.3%	-14.1%
Crédito Sector Público	141.7%	-79.8%	-29.4%	-55.2%	-53.8%	196.4%	15.1%
Crédito Sector Privado	6.3%	-67.0%	31.8%	-21.2%	-23.0%	20.9%	-7.2%
Emisión Primaria	-1.6%	-70.4%	-34.5%	-35.3%	-22.8%	65.8%	-20.9%
Estructura porcentual							
Liquidez total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Dinero	52.44%	58.62%	47.06%	42.40%	39.85%	5.22	%34.94%
Cuasidinero							
Moneda Nacional	34.65%	29.87%	17.81%	34.26%	23.18%	27.90%	35.48%
Cuasidinero							
Moneda Nacional	12.91%	11.52%	35.13%	23.34%	36.97%	36.88%	29.58%
Porcentajes del PBI							
Liquidez							
Moneda Nacional	11.1	6.2	4.2	4.2	3.7	4.4	4.3
Emisión Primaria	7.2	4.0	2.4	2.5	2.1	2.7	2.3

Fuente: Elaborado en base a datos del BCR, Nota Semanal (varios números) y Compendio de Estadísticas Monetarias.

positivas para préstamos en moneda nacional, era previsible que, en tanto los agentes económicos percibiesen la inminencia de una fuerte devaluación en un futuro cercano<sup>10</sup>, se acelerase la pérdida de reservas.

Lo dramático de esto es que los nuevos problemas de balanza de pagos se estaban produciendo a pesar de que el país no estaba pagando una porción significativa de su deuda externa, pues la reinserción del Perú en los circuitos financieros internacionales estaba aún pendiente. Cabe señalar que sólo la deuda vencida y no pagada a los organismos multilaterales (Banco Mundial,

10. Este cambio en expectativas podría deberse a que la pérdida de reservas incapacita al Banco Central para defender el tipo de cambio, o a la previsión de que el nuevo gobierno devaluara significativamente la moneda.

BID y FMI) bordeaba los 1,800 millones de dólares a fines de 1989. Es evidente que, en esas circunstancias, no se podía contar con el apoyo inmediato de esos organismos para enfrentar una segunda crisis de balanza de pagos.

### Deterioro de las condiciones de vida e incremento de la violencia

En los últimos años se ha observado una agudización de la violencia social. Sin lugar a dudas, la violencia en el Perú tiene profundas raíces históricas: es un reflejo de la pobreza y de las grandes diferencias económicas, culturales y étnicas que caracterizan a la sociedad peruana. Sin embargo, también es cierto que el caos económico y la desesperanza causada por la recurrente frustración de la población respecto a sus gobernantes generaron «condiciones objetivas» para que la violencia se extendiera y pusiera en peligro la estabilidad del sistema democrático en el Perú.

El déficit social, definido como la diferencia entre las necesidades básicas y la capacidad de consumo de los estratos más pobres, se ha incrementado enormemente en el pasado reciente. En los últimos años se ha registrado un deterioro en indicadores sociales básicos: la mortalidad infantil ha alcanzado niveles semejantes a los de países africanos de ingresos bajos, y el porcentaje de la canasta de consumo esencial que puede cubrir el ingreso mínimo legal se redujo entre 1987 y 1989 (llegando a menos de 40% en este último año)<sup>11</sup>. Es evidente que en el Perú el sistema económico formal o legal no ha sido capaz de satisfacer las necesidades crecientes de la población. Como se vio anteriormente (capítulo 1), la informalización de la economía ha sido una forma de respuesta a esta crisis; otras formas han sido el crecimiento de la delincuencia, el narcotráfico y la expansión de la subversión.

El incremento de la actividad delictiva refleja las condiciones crecientes de pobreza y desempleo que prevalecen en las zonas urbanas. Un indicador es el incremento en el número de delitos contra el patrimonio, contra la familia y contra la vida (entre 1970 y 1988, según información proporcionada por la Comisión Andina de Juristas, los delitos por habitante -denunciados a la policía-aumentaron 300%). El narcotráfico, por otro lado, ha pasado a ser una de las pocas actividades dinámicas en la economía peruana: tanto el número de hectáreas sembradas como el número de agricultores dedicado al cultivo de la coca se han incrementado en los últimos años. A pesar de los beneficios económicos de

11. En el quinto capítulo de este libro se documenta algunos de los efectos negativos —tal vez irreversibles— de la crisis sobre los grupos de alto riesgo de la población, como son los lactantes y mujeres gestantes.



corto plazo generados por esta actividad (empleo e ingresos para los agricultores y divisas para la economía), parece haber consenso en que los costos para el país resultan a la larga mayores. Efectivamente, el consumo doméstico de estupefacientes se ha incrementado, la corrupción ligada a esta actividad ha llegado a las esferas más altas del gobierno y el narcotráfico ha formado una alianza táctica con la subversión, llevando incluso al Estado a perder control sobre algunas zonas del territorio nacional.

La violencia ligada a la subversión y a la represión de ésta por parte del Estado es, sin lugar a dudas, la fuente más importante de inseguridad e incertidumbre en el Perú de comienzos de los noventa. Desde que Sendero Luminoso inició la lucha armada en 1980, según la fuente anteriormente mencionada, más de 16,000 peruanos han muerto a raíz de la guerra interna, y en 1990 existían por lo menos tres grupos paramilitares activos (Sendero Luminoso, el Movimiento Revolucionario Túpac Amaru -MRTA- y el Comando Rodrigo Franco). El costo de la guerra en términos de infraestructura ha ido en aumento: se estima que en el periodo 1980-88 las pérdidas ocasionadas por la guerra superaron los 9,200 millones de dólares (más de la mitad del PBI de 1989) y a fines de los años ochenta los cortes periódicos de fluido eléctrico debidos a la destrucción parcial de los sistemas de interconexión eléctrica eran la norma más que la excepción.

La causalidad entre crisis económica y violencia no es unidireccional. La violencia y sobre todo, la incertidumbre generada por ella, han incrementado los costos medios de producción de las empresas; han fomentado la fuga de capitales (tanto financieros como humano) y desalentado la inversión productiva. Por otro lado, aunque existe una serie de condiciones objetivas que favorecen la expansión de la subversión y la violencia, una de las más importantes es la falta de recursos fiscales y de un aparato estatal eficiente que haga prevalecer el estado de derecho en el país.

### Deterioro del aparato institucional del Estado

El grave deterioro de la capacidad de gestión del Estado se manifiesta de múltiples maneras: creciente incapacidad para vigilar y supervisar el cumplimiento de las leyes, incapacidad para diseñar y ejecutar programas coherentes de política económica, vulnerabilidad y devaluación de la carrera administrativa, e incremento en la inmoralidad y corrupción en muchas instituciones del sector público. Este deterioro es consecuencia tanto de la fuerte reducción de los recursos fiscales para financiar las actividades inherentes al Estado como del sobredimensionamiento de la actividad estatal, que lleva a utilizar los escasos recursos en actividades no prioritarias. Asimismo, cabe notar que la fuerte caída en los salarios reales del sector público ha ido en desmedro de la calidad de los cuadros profesionales de la administración pública.

En vista del deterioro del aparato institucional y de los recursos humanos con que cuenta el sector público se puede argüir que cualquier programa económico que dependa excesivamente de la capacidad de gestión y supervisión del Estado estará, muy probablemente, condenado al fracaso.

## 2. LAS CAUSAS DE LA CRISIS ECONÓMICA

Habiendo descrito las principales manifestaciones del profundo desequilibrio macroeconómico por el cual atravesaba la economía peruana a fines de 1989, es necesario ahora analizar las causas de la crisis, su relación con las políticas económicas descritas en el capítulo 2 y sus principales consecuencias e interrelaciones. En principio, ante la presencia de tasas de inflación tan altas como las registradas entonces en el Perú, resulta casi innecesario señalar la naturaleza monetaria de este fenómeno. En tal contexto, la búsqueda de causas estructurales de la inflación es una tarea para los que buscan justificar lo injustificable o encubrir la verdadera naturaleza del problema. Es claro que, en un año en que la inflación superó el 2,750%, el tipo de cambio real descendió, el precio de los alimentos creció a una tasa menor que la del nivel general de precios, los salarios reales cayeron más de 20% y la inflación externa fue menor a 10%, el enfoque estructuralista de la inflación resulta poco apropiado para el análisis. Por otro lado, versiones simplistas del enfoque monetario de la balanza de pagos tampoco resultan muy útiles para dilucidar lo sucedido recientemente en el Perú. Resulta en primera instancia difícil argüir que en 1989 la economía peruana se caracterizaba por un exceso de demanda generalizado pues, sin mediar *shocks* externos negativos, el PBI cayó más de 11% y se registró un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Sin embargo, en el caso peruano, y en contraposición a los ejemplos tradicionales de los manuales de economía, es necesario explicar la concurrencia de una serie de fenómenos que no suelen presentarse en forma simultánea: la subvaluación del tipo de cambio real junto a la disminución del salario real y la reversión del déficit en la balanza de pagos, y la reducción del déficit fiscal acompañada por la aceleración de la inflación, entre otros. A continuación se hace un análisis del fenómeno inflacionario, de la recesión y de los problemas de balanza de pagos. Luego se analiza los efectos de la crisis sobre el sistema financiero y las finanzas públicas.

### Inflación

A fines de 1989, a pesar de que la inflación estaba siendo reprimida artificialmente mediante el retraso de los precios controlados y la subvaluación del tipo

de cambio en términos reales, la economía peruana registró tasas de inflación muy altas e inestables. Aunque la diferenciación entre inflación de costos e inflación de demanda pierde un poco de sentido cuando se alcanza un ritmo inflacionario de esa envergadura, resulta evidente que la presión de costos no consumía un factor muy importante en la explicación del fenómeno, debido precisamente a la forma en que se trató de reprimir la inflación y a la caída de los salarios reales. La inflación, por lo tanto, era producto esencialmente de un exceso de demanda en el mercado de bienes. A su vez este exceso de demanda reflejaba dos fenómenos importantes en el mercado monetario: el exceso de oferta de dinero y la contracción real del crédito. Mientras que el primero condujo a un incremento en la demanda por bienes, el segundo disminuyó su oferta.

El exceso de oferta de dinero fue producto tanto de un crecimiento acelerado de la base monetaria como de una reducción en la demanda por dinero. Este último fenómeno se explica por el incremento en el costo esperado de mantener saldos monetarios reales (debido a la aceleración de la inflación y a las mayores expectativas inflacionarias) y por la contracción en el nivel de actividad económica. Por otro lado, durante la segunda parte del año el incremento de la oferta monetaria fue ocasionado principalmente por la expansión del crédito del Banco Central al sector público y por el financiamiento monetario del déficit cuasifiscal en que incurrió el Banco Central.

Dado que la expansión desmesurada del crédito interno del Banco Central estaba a la base del incremento en la oferta monetaria y de las expectativas inflacionarias (con la consecuente reducción en la demanda por saldos monetarios reales y, por ende, del stock real de crédito), una condición necesaria para reducir significativamente la inflación en el Perú es la eliminación del financiamiento interno de los déficit fiscal y cuasifiscal. Considerando las ínfimas posibilidades de financiar el déficit del sector público con recursos externos y la indeseabilidad de hacerlo (debido al sobreendeudamiento de la economía peruana), la eliminación del déficit fiscal y del cuasifiscal es una condición sine qua non para enfrentar exitosamente la inflación<sup>12</sup>.

Otros factores que también afectan la dinámica del proceso inflacionario en el Perú y que deben tomarse en cuenta en el diseño de cualquier programa de estabilización son la volatilidad de la tasa de inflación, las distorsiones de precios relativos y la existencia de mecanismos de indexación imperfectos.

12. En general, la política monetaria ha tenido una naturaleza pasiva en el Perú —en el sentido de satisfacer las necesidades de financiamiento del sector público—, por lo que el desequilibrio monetario ha sido en gran medida reflejo del desequilibrio fiscal.

### *Volatilidad de la inflación, variabilidad y distorsiones en precios relativos*

La evidencia empírica internacional señala la existencia de una correlación positiva y significativa entre la tasa de inflación, su volatilidad y la variabilidad de precios relativos. La experiencia peruana reciente no es ajena a esta norma<sup>13</sup>. Las altas y volátiles tasas de inflación que se registraron en el pasado reciente condujeron a una estructura inestable de precios relativos (ver el cuadro 3.7). En este contexto, la variabilidad de precios relativos no refleja necesariamente cambios en los factores fundamentales que determinan los precios (las condiciones de oferta y demanda en el mercado); por el contrario, es producto fundamentalmente de fluctuaciones en la política del gobierno para fijar los precios bajo su control y de la incertidumbre sobre la evolución futura de la inflación, que afecta las decisiones de precios de los agentes económicos. Por lo tanto, se puede afirmar que en cualquier momento del proceso inflacionario es muy probable que la estructura de precios relativos se encuentre distorsionada.

Sin embargo, la evidencia internacional también muestra que a medida que el proceso inflacionario se agrava, esta variabilidad tiende a reducirse, debido a que la moneda nacional es reemplazada por otro instrumento que sí cumple las funciones del dinero, en especial la función de unidad de cuenta. En tanto los precios de un mayor número de bienes se indexan a esta nueva unidad de cuenta (el dólar, por ejemplo), la variabilidad de precios relativos disminuye. En este sentido, la alta variabilidad de precios relativos en la economía peruana a fines de 1989 (ver el cuadro 3.7) debe ser interpretada como el reflejo de la ausencia de una indexación generalizada a alguna unidad de cuenta alternativa<sup>14</sup>.

### *Indexación incompleta*

Dado que la inflación tiende a generar importantes efectos redistributivos, es común observar que en periodos inflacionarios los diferentes agentes económicos buscan evitar la caída en sus ingresos reales mediante algún mecanismo de indexación. Muchas veces éste toma la forma de cláusulas contractuales -explícitas o implícitas- que introducen ajustes periódicos en los precios y salarios de acuerdo a la evolución de la inflación o de algún otro indicador (como

13. En un estudio reciente, Paredes y Polastri (1988) presentan evidencia de una relación significativa entre inflación (tanto de su componente anticipado como el no anticipado) y la variabilidad de precios relativos en el Perú.

14. Esta es una diferencia importante con la experiencia hiperinflacionaria boliviana, en la que la dolarización llegó a un nivel más alto que en el caso peruano.

Cuadro 3.7: Inflación y Variabilidad de Precios Relativos

<i>Año</i>	<i>Inflación mensual promedio</i>	<i>Volatilidad de la inflación</i> <sup>1</sup>	<i>Variabilidad de precios</i> <sup>2</sup>
1985	8.3	36	6
1986	4.2	8	5
1987	6.6	10	5
1988	29.7	57	60
1989	32.2	24	60

1/ Definida como el coeficiente de variabilidad (desviación estándar entre promedio) de la inflación mensual, multiplicado por cien.

2/ Dada por la siguiente fórmula:  $\frac{\sum k \cdot P_j}{\ln(P)}$ ; donde «Pj» es el índice de precios del rubro «i» y «P» el índice general de precios. La sumatoria cubre los 285 rubros de la canasta de precios al consumidor. Para fines de presentación, el coeficiente resultante se multiplicó por mil.

Fuente: elaborado en base a datos del INEI.

el tipo de cambio o algún índice nominal oficial). La indexación, aunque ayuda a convivir con la inflación, también hace que sea más difícil terminar con ella, pues tiende a introducir un alto componente de inercia inflacionaria.

A lo largo del proceso inflacionario reciente se ha utilizado diversos indicadores para guiar el reajuste de precios y contratos. Entre los principales están el índice oficial de precios al consumidor (IPC) y el tipo de cambio del mercado libre o paralelo. Con respecto al primero, tanto la evidencia sobre la fuerte variabilidad de precios relativos (ver el cuadro 3.7) como la abrupta caída en los salarios reales que se registró durante este periodo sugieren que la indexación de precios y salarios al IPC fue a lo más débil e imperfecta. Por lo tanto, es posible adelantar la hipótesis de que el componente inercial del proceso inflacionario en el Perú no era muy importante (lo que contrasta, por ejemplo, con las experiencias de Argentina y Brasil en los periodos previos a sus programas heterodoxos de estabilización a mediados de los años ochenta). Más aun, la aceleración de la inflación había reducido el horizonte temporal de los contratos. Esto último constituye una innovación institucional que tiene el efecto de reducir la inercia del proceso inflacionario, por lo que cual ésta no constituye un impedimento importante para el éxito de un programa de estabilización consistente.

Por otro lado, la indexación generalizada con respecto al dólar del mercado paralelo se vio frenada debido a las grandes fluctuaciones registradas en el tipo de cambio real. En efecto, al final de la década de los ochenta, la evolución del dólar del mercado libre se vio afectada por una serie de factores que llevó a que el poder adquisitivo interno de la divisa oscile marcadamente (en el periodo 1988-89, el tipo de cambio real en el mercado paralelo fluctuó en términos mensuales dentro de una banda de  $\pm 60$  sesenta puntos porcentuales alrededor

de su mediana) . Evidentemente, la inestabilidad de esta unidad de cuenta alternativa impidió que se produjese una indexación generalizada al dólar. Consecuencia de esto es que, a diferencia de la experiencia boliviana a mediados de la década de los ochenta, la estabilidad del tipo de cambio paralelo como parte de un programa de estabilización no aseguraría de por sí la estabilidad inmediata del nivel de precios.

## Recesión

Como se mostró en el primer capítulo, el PBI se contrajo casi 20% durante el periodo 1988-89. Esta aguda recesión con ribetes de depresión económica, no se debió a *shocks* externos -tales como una reducción en los términos de intercambio, un incremento en las tasas de interés internacionales o una contracción en el crédito externo al país- ni fue la consecuencia de una transferencia neta significativa de recursos hacia el exterior. Por el contrario, la reciente crisis económica se explica fundamentalmente por factores internos. En particular, puede señalarse al manejo inadecuado de la política económica, caracterizada por un sesgo marcadamente intervencionista, como el principal factor explicativo de la crisis.

La reducción inicial en el nivel de actividad económica se debió al inevitable ajuste impuesto por la restricción de divisas, causada a su vez por la insostenible política expansionista de los primeros años del gobierno de García. La persistencia de la recesión, sin embargo, se explica por el errático manejo de la política económica que siguió al ajuste inicial. La incapacidad para administrar el ajuste condujo al caos. Como se vio en el capítulo anterior, durante el periodo 1988-1989 la política económica fue extremadamente inestable e inconsistente. Fue durante estos años cuando la heterodoxia llegó a sus extremos y las distorsiones de precios relativos creadas por la política económica se incrementaron e intensificaron significativamente. Estas distorsiones de precios condujeron a situaciones de racionamiento en diversos mercados y se reflejaron en un menor producto agregado.

Además de los problemas causados por la política económica, el incremento de la incertidumbre y la reducción del crédito real que acompañaron a la

15. Entre las causas más importantes de esta oscilación están la intervención inestable del Banco Central en el mercado paralelo (que algunas veces compró divisas en ese mercado para poder atender compromisos externos de corto plazo y en otras vendió divisas con el objetivo de contraer el tipo de cambio), la oferta inestable de dólares del narcotráfico (sujeta a estacionalidades y a los efectos de la lucha antidrogas), y las fluctuaciones en el nivel de actividad económica registradas durante este periodo.

aceleración de la inflación fueron causas adicionales de la persistencia de la recesión. En efecto, el incremento de las tasas mensuales de inflación y su volatilidad, junto a la mayor variabilidad de los precios relativos (ver el cuadro 3.7), incrementó el grado de incertidumbre y condujo a un menor nivel de actividad<sup>16</sup>. Por otro lado, como se mencionó antes, la reducción en la demanda por dinero que acompañó al incremento de la inflación se vio reflejada en una contracción del crédito real del sistema financiero. La contracción del crédito vino acompañada por un incremento sustancial en el costo del capital. A partir de 1989 hubo varios meses en que las tasas activas de interés real del sistema financiero formal superaron el 100% anual (en términos *ex post*) y las tasas pre-alecientes en el sistema financiero informal fueron aun más altas. Evidentemente, esto contribuyó a la recesión del aparato productivo.

### La balanza de pagos

Como ya se dijo, la política económica de los primeros treinta meses del gobierno de García llevó a tasas de crecimiento altas pero insostenibles, que agotaron las reservas internacionales del Banco Central a fines de 1987. Las medidas para afrontar la crisis externa contra la crisis externa contrajeron severamente el nivel de importaciones; el valor de éstas en 1989 fue sólo dos terceras partes del nivel alcanzado en 1987. Dada la naturaleza complementaria a la producción nacional de muchas de las importaciones, esta opción de política tuvo evidentes consecuencias recesivas.

En vez de optar por una activa política de promoción de exportaciones y por un ordenamiento macroeconómico que hubiese permitido frenar el crecimiento de las importaciones (esto es, disciplina fiscal y un tipo de cambio unificado y alto), el gobierno prefirió asignar y racionar el uso de las escasas divisas existentes. En efecto, la política del «crecimiento selectivo» se basó en el uso de restricciones cuantitativas al comercio y en un sistema de tipos de cambio múltiples, que redujeron el nivel de actividad económica e impidieron un crecimiento sostenido de las exportaciones.

Cabe notar, sin embargo, que la fuerte subvaluación del tipo de cambio real registrada en las estadísticas oficiales sobreestima la pérdida de competitividad del

16. Los mayores costos de operar en situaciones de incertidumbre obligan a restringir la escala de operaciones y reducir los periodos de rotación de inventarios. Por otro lado, un aumento de la variabilidad de los precios relativos limita la función de los precios de mercado como señales para los procesos de producción y distribución de recursos en la economía. En estas circunstancias, los agentes económicos deben dedicar mayores recursos a suplir la falta de información oportuna, afectando los niveles de empleo y producción.

sector transable de la economía durante este periodo<sup>17</sup>. Esto se debe a que los fuertes movimientos en los precios relativos durante estos años incrementaron los costos del sector transable -en particular, trabajo y energía- por debajo del nivel general de precios. En este sentido, el análisis de los posibles efectos de un programa de estabilización sobre la competitividad de la economía debe tomar en cuenta, además de los indicadores tradicionales, los movimientos que se esperan en los precios de los principales factores de producción del sector transable.

Por último, es necesario tener presente que tanto el narcotráfico como la política de deuda externa del gobierno de García afectaron el tipo de cambio real de equilibrio. En efecto, las mayores divisas provenientes de la coca y la política de reducir y limitar sustantivamente el servicio de la deuda condujeron a una subvaluación del tipo de cambio real de equilibrio. Si bien esto evitó un colapso cambiario mayor al experimentado en 1988, también impidió que se desarrolle un sector exportador legal más dinámico.

### Crisis económica y sistema financiero

La alta inflación de 1988-89 condujo a un proceso acelerado de desintermediación financiera. Este se manifestó no sólo en una abrupta reducción de la liquidez total del sistema bancario y de los niveles de crédito real al sector público y al sector privado, sino en el surgimiento y expansión de instituciones no bancarias que brindaban servicios financieros (el sistema financiero informal). En efecto, los depositantes canalizaron crecientemente sus activos hacia la banca informal, que ofrecía mejores condiciones de rentabilidad, y a la inversión en activos denominados en moneda extranjera. La resultante insuficiencia de recursos prestables dentro del sistema bancario formal obligó a las empresas a recurrir al mercado informal de créditos, el cual se convirtió en una fuente importante de capital de trabajo. Esta reducción y encarecimiento del crédito tuvo un fuerte impacto recesivo. El proceso de dolarización de activos financieros, por su parte, fue hasta cierto punto limitado por las fluctuaciones en la cotización del tipo de cambio paralelo. En estas circunstancias, el horizonte de planeación financiera de las empresas se redujo considerablemente, al igual que las alternativas de inversión y financiamiento ofrecidas por las instituciones financieras formales e informales.

La reducción de los activos y pasivos del sistema bancario y el auge de la banca informal disminuyeron el grado de control del Banco Central sobre la

17. El índice oficial del tipo de cambio real se estima deflatando el tipo de cambio nominal por el coeficiente de precios externos a precios internos, utilizando para esto último el índice de precios al consumidor.



oferta monetaria agregada. Más aun, la remuneración de las reservas del sistema bancario mantenidas como encaje y la creación de bonos indexados que podían utilizarse para fines de encaje contribuyeron a endogenizar la oferta monetaria. Progresivamente, el encaje se convirtió en un mecanismo para mantener la rentabilidad de las instituciones bancarias y dejó de ser un instrumento de control. La pérdida de control monetario estuvo acompañada por el deterioro de las posibilidades de supervisión de las instituciones financieras y el aumento de su riesgo de insolvencia.

Finalmente, el proceso de desintermediación financiera también afectó fuertemente la capacidad del sector público para financiar sus desequilibrios de manera no inflacionaria. El proceso de desmonetización redujo la capacidad del gobierno para obtener recursos por concepto de señoreaje -o, dicho de otra manera, disminuyó la base del impuesto inflación. En estas circunstancias, conseguir un mismo nivel de recursos exigía mayores tasas de inflación. Consecuentemente, al no cerrarse la brecha fiscal, la desintermediación y desmonetización contribuyeron a acelerar la inflación.

### Inflación, recesión y finanzas públicas

Un problema crucial de las finanzas públicas en el Perú es la dramática reducción observada en la presión tributaria durante los últimos años. El gasto público se ha reducido a niveles que no permiten que el Estado cumpla a cabalidad con sus funciones básicas (ver el capítulo 7). El actual problema fiscal en el Perú no es el resultado de un nivel muy alto de gasto, sino de la incapacidad de recaudar ingresos. La reciente reducción en los ingresos corrientes del Sector Público no Financiero se explica tanto por la inadecuada política de precios de las empresas públicas y los efectos de las distorsiones cambiarias y comerciales introducidas por la política económica, como por los efectos negativos de la inflación y la recesión sobre los ingresos tributarios.

Los retrasos en los precios y tarifas del sector público explican la gran reducción en los ingresos corrientes de las empresas públicas y en la recaudación de impuestos indirectos por parte del gobierno central, especialmente en el caso del impuesto selectivo a los combustibles<sup>18</sup>. Dado que las empresas públicas constituyen los principales entes contribuyentes, el retraso en sus precios también tuvo un efecto negativo sobre la recaudación del impuesto a

18. Estos retrasos no sólo redujeron la base real sobre la cual se cobraba estos impuestos sino, además, llevaron a que el gobierno tuviese que reducir las tasas impositivas a que estaban afectos los bienes y servicios producidos por las empresas públicas, con el objeto de evitar su quiebra.

la renta. Asimismo, afectó negativamente las transferencias a los gobiernos locales e instituciones públicas, a los que se dirigía parte de la recaudación por impuestos cargados a estos bienes y servicios. En forma similar, la subvaluación del tipo de cambio real y las restricciones cuantitativas a las importaciones afectaron considerablemente la recaudación de impuestos provenientes del comercio exterior.

Otro factor que explica la reducción de los ingresos fiscales es la estructura misma del sistema tributario peruano, la cual no contiene mecanismos de indexación de la deuda tributaria<sup>19</sup>. En este sentido, el efecto Olivera-Tanzi explica parte de la dramática caída en la recaudación fiscal que acompañó a la aceleración de la inflación durante el periodo 1988-89<sup>20</sup>. En efecto, algunos estimados (ver Paliza 1989) indican que la elasticidad de los ingresos tributarios con respecto a la inflación es menor que la de los egresos fiscales. Esto implica que los incrementos en la tasa de inflación no sólo han contribuido a reducir la recaudación tributaria sino también han incrementado la brecha fiscal.

El aumento de la evasión tributaria también explica el deterioro de los ingresos fiscales. Al respecto, la variabilidad y el desorden de precios relativos que acompañaron a la aceleración de la inflación redujeron las posibilidades de control tributario, lo que -unido al menor presupuesto de la entidad recaudadora de impuestos-, disminuyó los costos esperados de los potenciales evasores. Por último, la fuerte recesión de los últimos años también explica parte de la caída en la recaudación tributaria. En particular, el que la contracción de la producción fuese mayor en sectores formales de la economía como la minería y la industria, contribuyó a que la reducción en la recaudación tributaria fuese mayor que la del PBI.

Como consecuencia del colapso en la recaudación tributaria, tanto el nivel del gasto fiscal como su racionalidad se vieron afectados. Los rubros que más sufrieron la reducción forzada del gasto fueron los gastos sociales (salud y educación) y la inversión pública. Aunque el reducido nivel de gasto público y las distorsiones en los criterios para su asignación no han recibido la misma atención que la magnitud del déficit fiscal, es importante señalar que éstos no son problemas menores. En las actuales circunstancias presupuestales el Estado no puede cumplir con sus funciones esenciales; en particular, no puede otorgar las necesarias condiciones de seguridad interna ni cumplir con su función redistributiva.

19. Por ejemplo, hasta fines de 1988 el código tributario peruano no contenía mecanismos de indexación para la deuda tributaria ni para las moras y recargos derivados del incumplimiento de la obligación tributaria.

20. El efecto Olivera-Tanzi consiste en la disminución de la recaudación real que se produce por la existencia de inflación y de un desfase entre el momento en que se genera la obligación tributaria y el momento en que se hace efectivo el pago del tributo.

### 3. CONSIDERACIONES PARA LA FORMULACIÓN DE UN PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN

El anterior diagnóstico revela la necesidad urgente de un programa de estabilización económica coherente, que enfrente de manera frontal y consistente el conjunto de las causas del profundo desequilibrio en que se encuentra inmersa la economía peruana. El deteriorado nivel de bienestar social, tanto como el grado explosivo de violencia social que afecta la vida diaria de los peruanos, demanda que el ordenamiento macroeconómico venga acompañado por un programa de apoyo social que garantice una distribución lo más equitativa posible del esfuerzo de estabilización. El diseño de la estrategia de estabilización y del programa de apoyo social antes mencionados deben tomar en cuenta las actuales deficiencias del aparato y de la tecnocracia estatal; sería contraproducente, por ejemplo, intentar aplicar políticas que requieran de sistemas complejos de control y seguimiento de la coyuntura económica y social. En otras palabras, la conducción de política económica en el futuro cercano debe caracterizarse por reglas preespecificadas, simples y transparentes (aunque no rígidas), que reemplacen el alto grado de discrecionalidad que han ejercido las autoridades en el pasado reciente.

Por otro lado, es necesario que las nuevas autoridades especifiquen claramente sus prioridades y asuman los costos (*trade-offs*) de alcanzar los objetivos más importantes del programa, lo que muy probablemente implique postergar el logro de objetivos menos prioritarios. En este sentido, el objetivo más importante en el corto plazo debe ser terminar con la hiperinflación y el caos que ella trae. Este es un requisito para alcanzar un crecimiento alto y sostenido de la economía y para lograr avances significativos y sostenibles en materia de distribución del ingreso. Más aun, constituye el único logro importante que puede alcanzar la nueva administración en el corto plazo, un logro que la ayudaría a legitimarse en el poder y le daría la credibilidad y el apoyo requeridos para emprender las reformas estructurales que es necesario realizar para sacar al país del letargo.

¿Cómo terminar con la hiperinflación? La respuesta inequívoca es enfrentando sus causas; es decir, eliminando los déficit fiscal y cuasifiscal. Esto requiere que los ingresos corrientes del sector público aumenten sustancial y muy rápidamente y que el desequilibrio monetario inicial existente se solucione de manera sostenible. Esto último implica eliminar el exceso de oferta que prevalece en el mercado monetario (e, inclusive, propiciar un exceso de demanda de dinero doméstico) y que las expectativas inflacionarias se reduzcan significativamente. El concepto de expectativas (mirar hacia el futuro) enfatiza el que la estabilización no es un acto aislado de ajuste (como podría ser un «paquetazo»), sino un proceso. Por lo tanto, las políticas que se apliquen como como parte del programa de estabilización deben ser no sólo consistentes con la

meta de estabilidad de precios, sino también sostenibles en el mediano y largo plazos.

Por último, debe enfatizarse que en las actuales circunstancias no existe espacio para programas «gradualistas». El tipo de medidas necesarias para reducir la inflación de un nivel cercano a 3,000% anual a una tasa menor a 20% es similar al que se necesitaría para reducir la inflación a 100 ó 200% por año. Lograr una inflación anual de 100% o más como resultado de un programa de estabilización no puede verse como un objetivo deseable, sino como un penoso resultado que no permitirá dejar atrás el tema de la estabilización. La mayoría de las medidas que deben aplicarse son obvias, pues los desequilibrios son inmensos. Los elementos centrales de una estabilización son eliminar definitivamente el déficit del sector público y las principales distorsiones en la estructura de precios. En este contexto, hablar de la dolarización de la economía o de una reforma monetaria como ejes centrales de la estabilización o como panaceas para el caos actual, no hace sino desviar la atención del problema central: la necesidad de cerrar de manera sostenida el déficit del sector público. Las propuestas de «gradualismo», «dolarización» y «reforma monetaria», que no enfatizan el papel central del ajuste fiscal, son los cantos de sirena de la nueva heterodoxia: opciones falaces antes las cuales la nueva administración tendrá que evitar sucumbir.

**Parte Dos**  
**Los Programas de Corto Plazo**

## Capítulo IV: Elementos para un programa de estabilización<sup>1</sup>

Felipe Larraín, Carlos Paredes y Jeffrey Sachs

### 1. PLANIFICACIÓN EN UN ENTORNO CAÓTICO

#### La perspectiva de las autoridades económicas

La tarea que se presenta para las autoridades económicas del nuevo gobierno es realmente formidable. Como se vio en el capítulo anterior, hacia fines de 1989 la economía peruana se encontraba en un caos total. El Perú estaba al borde de la hiperinflación (la tasa de inflación casi alcanzó el 3,000% anual), experimentaba una caída del PBI y de los salarios reales, y un creciente desempleo. Es en este entorno que las nuevas autoridades económicas deberán aplicar un programa de estabilización.

La magnitud de la tarea no debe mellar la confianza en que un programa bien diseñado y apropiadamente aplicado puede reducir la inflación a niveles muy bajos. El nuevo equipo económico tiene la decisiva ventaja de ser quien haga el primer intento de estabilización del nuevo gobierno. Esta situación es muy diferente a tener que aplicar el sexto «paquetazo» del gobierno de García<sup>2</sup>. Luego de tantos intentos fallidos por parte de un mismo gobierno, un programa más está condenado a contar con muy poca credibilidad, lo que aumenta sus probabilidades de fracasar.

Dado que la credibilidad es un activo que se deprecia rápidamente, es de suma importancia que el nuevo gobierno realice un esfuerzo coherente en la primera oportunidad; será mucho más difícil alcanzar el éxito en intentos posteriores. Tomando en cuenta esta necesidad aquí se procederá a plantear los lineamientos de un programa de estabilización para el Perú que podría ser aplicado por el gobierno del ingeniero Fujimori. Antes de comenzar, es conveniente repasar los rasgos más importantes del entorno económico peruano hacia fines de 1989.

1. Este capítulo fue redactado en mayo y junio de 1990.

2. En el periodo 1987-88, el gobierno de García efectuó cinco intentos de estabilización, sin éxito alguno. Estos episodios se conocieron con el nombre de "paquetazos". En el capítulo 2 se hace un análisis de ellos.

La inflación en el Perú se aceleró durante la segunda mitad de 1988, llegando a niveles de hiperinflación. De acuerdo con el bien conocido estudio de Phillip Cagan (1956), dicho nivel es alcanzado cuando la tasa de inflación sobrepasa el 50% mensual, nivel arbitrario pero muy empleado. En el Perú, la tasa de inflación mensual llegó a un sorprendente 114% en setiembre de 1988, lo que corresponde a una tasa anualizada de más de 90,000%. Es verdad que setiembre de 1988 fue un mes muy especial, pues la moneda se devaluó enormemente y los precios de muchos productos controlados se elevaron fuertemente. Desde entonces, la tasa de inflación mensual ha caído a niveles entre 25 y 50%<sup>3</sup>. Sin embargo, para todo fin práctico, se puede considerar que el Perú está sufriendo una hiperinflación.

Al problema de la inflación subyace una situación financiera insostenible en el sector público. Esta no es tanto el resultado de un crecimiento desproporcionado del gasto de gobierno, ya que el aumento de la demanda agregada en los dos primeros años del gobierno de García provino principalmente del sector privado. El déficit fiscal está más estrechamente ligado a la reducción de los ingresos públicos, lo cual se debe a su vez al colapso del sistema tributario y a la erosión de los precios reales de los bienes y servicios ofrecidos por el sector público.

El tipo de cambio ha sido empleado, sin éxito, como un instrumento antiinflacionario, y también como un medio para realizar transferencias a sectores y grupos específicos. Hacia fines de 1989, el tipo de cambio real era excesivamente bajo en comparación con el nivel del tipo de cambio real promedio de 1985 (nivel considerado «normal», como se plantea más adelante en este capítulo), inclusive si se le estima usando el tipo de cambio libre. Por lo tanto, la competitividad de la industria peruana estaba sustancialmente erosionada.

En cuanto a las relaciones financieras internacionales, el servicio de la deuda externa del país estaba sumamente atrasado. Inicialmente, esta situación sólo afectaba a los bancos comerciales acreedores, pero luego se extendió a los gobiernos, instituciones multilaterales y a los créditos de proveedores. Como resultado, el Perú se hallaba en un total aislamiento financiero del resto del mundo.

Luego de dos años de un insostenible crecimiento del PBI, estimulado por la demanda (1986 y 1987), el mal manejo de la política económica interna y la restricción externa hicieron finalmente estallar la crisis. El PBI real cayó 8% en 1988 y luego 11% más en 1989. Al mismo tiempo, los salarios reales de los trabajadores han alcanzado niveles sin precedentes, cayendo 45% en 1989, luego de una baja de 24% en 1988 (INE 1990: p. 347). Su nivel a fines de 1989 representó menos de la mitad del valor de 1985, año en que el presidente Alan

3. Para ser más precisos, la tasa de inflación mensual fluctuó entre 23 y 49% durante 1989. Todas las cifras provienen de INE (1989).

García asumió el poder, y alrededor de un tercio de su punto más alto, alcanzado en 1987. Las tasas de desempleo y subempleo llegaron a niveles récord en 1989.

Esta profunda crisis económica ha exacerbado los conflictos sociales latentes en la sociedad peruana. En parte como resultado de esto, la violencia ha escalado a niveles intolerables: en estos días el Perú tiene el dudoso privilegio de ser uno de los lugares más peligrosos del mundo para vivir.

### Metas globales de un programa de estabilización

El objetivo básico de un programa de estabilización consiste en restaurar la estabilidad financiera, requisito para un crecimiento de largo plazo. En términos prácticos, esto implica estabilizar el tipo de cambio nominal y el nivel de precios (esto es, lograr que ambas variables se incrementen a ritmo lento). Este proceso tiene que realizarse de manera consistente con las reformas estructurales que debe experimentar la economía peruana, las que han de sentar una base firme para el crecimiento futuro.

Es importante, sin embargo, tener en cuenta dos elementos cruciales para la elaboración y aplicación del programa. La preocupación primordial es estabilizar los precios y el tipo de cambio; no lo es promover inmediatamente el crecimiento. Estos dos objetivos no son contradictorios en el mediano y largo plazos: indudablemente, un crecimiento en el largo plazo sólo puede ser alcanzado en un entorno estable. Sin embargo, la búsqueda del crecimiento al inicio del programa puede reducir su efectividad y, eventualmente, llevarlo al fracaso. Un ejemplo de este efecto es el Plan Cruzado aplicado en Brasil en 1986, cuando se pretendió alcanzar un crecimiento del PBI de 8% al tiempo que se intentaba estabilizar los precios. Para muchos analistas, no resultó una gran sorpresa que el plan fracasara pocos meses más tarde, y que la tasa de inflación terminara siendo más alta que al comienzo del plan. Un caso más cercano es el de Perú durante el periodo 1986-88. Luego de una caída inicial de la inflación en 1986, las presiones de demanda empezaron a acumularse en la economía; la inflación se duplicó al año siguiente y aumentó quince veces en 1988. Parte de la razón del fracaso económico del gobierno de García fue su empecinamiento en mantener una modalidad de crecimiento insostenible.

Segundo, las medidas para restaurar la estabilidad no deberían estar en conflicto con las reformas de largo plazo destinadas a generar las bases de un crecimiento sostenido. Se trata de una cuestión de credibilidad. Políticas de estabilización incoherentes con las metas de largo plazo de un programa económico no pueden ganar la confianza de la gente. Medidas tales como los controles de precios generalizados, que están muy desacreditados en el Perú, se contraponen con la promoción de una economía de mercado. En el mismo



sentido, los controles cambiados, la tributación ineficiente o la confiscación monetaria, para mencionar sólo algunas políticas mal concebidas, sólo lograrán reducir la confianza de los agentes económicos.

## 2. MARCO CONCEPTUAL

Como se dijo en el primer capítulo de este libro, la economía peruana ha experimentado una serie de intentos de estabilización durante los últimos quince años. La mayoría de ellos, sin embargo, estuvo condenada al fracaso, ya sea por falta de consistencia interna o porque el esfuerzo no fue sostenido en el tiempo. ¿Por qué se abandonó estos programas poco después de haberlos puesto en marcha? En gran parte, esto se debió a que no estuvieron basados en una estrategia de crecimiento de largo plazo. Por tanto, se dejó de lado las medidas correctivas una vez que las restricciones urgentes de corto plazo dejaron de constituir una molestia.

Para que un programa de estabilización pueda tener éxito en el Perú debe consistir de un conjunto de políticas coherentes que elimine todas las fuentes de la crisis, y no ser un programa parcial. No debería verse como un acto sino como un proceso, como la primera fase de una nueva estrategia de crecimiento. Por lo tanto, los elementos del programa de estabilización no deben contradecir las metas de la estrategia de crecimiento. Por ejemplo, no debería gravarse las exportaciones o incrementar las barreras a las importaciones si se desea promover una estrategia de desarrollo abierta al mercado mundial.

En esta sección se analiza los diferentes elementos de un plan de estabilización para el Perú, y las ventajas y desventajas de las distintas opciones que enfrentan las autoridades.

### La estrategia básica

La estrategia básica propuesta para alcanzar la estabilización en el Perú consiste de dos fases claramente definidas. La primera supone un programa de muy corto plazo, de 1 a 3 meses, destinado a detener rápidamente la hiperinflación; llamaremos a esta fase la estabilización temporal. Más allá del muy corto plazo, será necesario realizar una serie de reformas estructurales. Estas serán indispensables para alcanzar la estabilidad en forma permanente y así sentar las bases para una etapa de crecimiento. Las reformas estructurales son un complemento esencial de la estabilización de corto plazo, si se desea que ésta tenga éxito en el largo plazo. Estas reformas abarcan una serie de sectores o actividades como el sector público (incluyendo una reforma tributaria y la privatización de empresas públicas), el comercio internacional, los arreglos institucionales para el manejo

de la política monetaria y cambiaría, entre otros. Estas políticas serán tratadas con mayor detalle en la tercera parte del libro y, por lo tanto, no se plantearán aquí.

La estabilización temporal consiste de una serie de medidas suficientes para estabilizar el tipo de cambio del mercado libre en el corto plazo. Esto no necesariamente debe -y generalmente no puede- consistir en un paquete completo de reformas estructurales, que requieren más tiempo para planificarse y ejecutarse. Estas medidas incluyen:

a) Una corrección fiscal de corto plazo, basada en el control del gasto y un incremento de los impuestos que sea factible recaudar desde el punto de vista administrativo. El objetivo es reducir al máximo el déficit fiscal desde el principio. Esto es algo bueno en sí mismo, pues disminuye la presión causada por la necesidad de financiar la brecha fiscal. Además, sirve para mejorar la imagen del programa, pues transmite desde temprano una firme resolución de vencer la hiperinflación.

b) La unificación del tipo de cambio y devaluación hasta el nivel que las autoridades consideren factible defender, o, lo que sería equivalente, la liberalización cambiaría seguida de una flotación administrada. Esto implica trasladar al presente buena parte de la recaudación por concepto de señoreaje, y opera como un impuesto por una sola vez sobre los saldos reales. La caída de los saldos reales generará una contracción monetaria, elevando la tasa de interés real y alentando así el ingreso temporal de capitales.

c) El éxito de la estabilización exigirá mantener los atrasos en el pago a los acreedores externos. Cualquier intento por reanudar el servicio de una parte significativa de la deuda externa eliminará los beneficios logrados mediante la corrección fiscal inicial. Además, esto consumiría una buena parte de las reservas internacionales que son necesarias para mantener el tipo de cambio en el nivel fijado.

d) El gobierno debe obtener al comienzo del programa un préstamo de apoyo a la balanza de pagos. Junto con las reservas internacionales disponibles (si éstas existen al iniciarse el programa de estabilización), este préstamo permitirá al Banco Central defender el nuevo tipo de cambio. Esto, además, contribuiría a fortalecer la credibilidad en el programa.

Las medidas de corto plazo son necesarias, pero no por eso deben sustituir a las acciones de largo plazo, que son las que asegurarán la permanencia de la estabilización. Si no se llevan a cabo las reformas estructurales, es muy probable que vuelva a surgir la hiperinflación. Las experiencias recientes de Argentina y Brasil son un ejemplo doloroso de este tipo de fracaso.

El Plan Cruzado no incluía una verdadera reestructuración de los gastos e ingresos públicos; ni siquiera incluía una meta para el nivel de déficit fiscal. Las autoridades económicas creían, equivocadamente, que el conjunto de medidas introducidas hacia fines de 1985 había resuelto el problema fiscal. Su diagnósti-

co fue que la inflación brasilera era meramente inercial; por lo tanto, la eliminación generalizada de la indexación acabaría con el problema. A pesar de contar con condiciones externas extremadamente favorables, el plan no duró ni siquiera un año<sup>4</sup>.

En Argentina, el Plan Austral fue más cuidadoso en el aspecto fiscal. Estableció una meta para el déficit presupuestal, y aseguró que el Banco Central dejaría de imprimir billetes para financiarlo. El déficit cayó al principio, pero mayormente gracias a la reversión del efecto Olivera-Tanzi, dado que la inflación cedía ante la presencia de controles de precios. Pero este efecto no fue permanente: apenas se levantaron los controles de precios, retornó la inflación y disminuyó la recaudación<sup>5</sup>.

Finalmente, es necesario hacer referencia al tan debatido tema de la disyuntiva entre gradualismo y tratamiento de *shock* en programas de estabilización. Si el Perú estuviera padeciendo una inflación alta (pero no exorbitante), la elección entre un programa de *shock* y uno gradual sería difícil, pues existirían importantes argumentos dignos de consideración en pro y en contra de cada opción. Sin embargo, a fines de los ochenta, el Perú estaba al borde de la hiperinflación. Desde el punto de vista práctico, no existe experiencia alguna en la historia económica en la que un programa de estabilización gradualista haya logrado eliminar la hiperinflación. Todos los programas que superaron este problema en la década de los veinte, cuarenta y ochenta, se basaron en un tratamiento de *shock*. Tampoco existen argumentos teóricos suficientemente convincentes como para preferir el gradualismo en la lucha contra la hiperinflación.

### Planificación de corto plazo

La estabilización en el corto plazo se basa en un conjunto pequeño de medidas simples de decretar y factibles de administrar. Más aun, debe ser posible aplicar estas medidas mediante decreto, dejando de lado aquéllas que deben pasar por un complicado proceso de aprobación legislativa. Es muy probable que esto último sí sea necesario para el caso de las reformas estructurales.

Las acciones de corto plazo deben tomarse en distintos frentes. Lo primero y más importante son las medidas orientadas a eliminar el déficit fiscal, que

4. El Plan Cruzado fue puesto en práctica en febrero de 1986 y su colapso se produjo justo después de las elecciones de noviembre de ese año. Para un análisis de este plan ver Cardoso y Dornbusch (1987) y Simonsen (1988).

5. Dos buenas referencias sobre el Plan Austral son Heymann (1987), y Canavese y Di Telia (1988).

consisten en incrementos en los precios del sector público, fuertes recortes tanto de los subsidios a las exportaciones como de las exoneraciones tributarias y créditos subsidiados, y algunas medidas fiscales especiales. En segundo lugar está el manejo de la política cambiaria y, en tercer lugar, las acciones referidas a la deuda y el financiamiento externo. Por último, debe diseñarse una política monetaria que soporte la estabilización.

### *Eliminación del déficit fiscal*

#### a) precios del sector público

Es necesario hacer un reajuste significativo de los precios del sector público, que contribuya a eliminar los déficits de las empresas públicas. Esta no es sólo una medida necesaria para mejorar las finanzas públicas; es muy probable que también tenga un efecto positivo en la distribución del ingreso, dado que la mayoría de los subsidios otorgados mediante precios (excepto, posiblemente, el caso del arroz) son regresivos. Los incrementos de precios deben afectar principalmente a combustibles, electricidad, llamadas telefónicas nacionales, fertilizantes, tarifas de transporte, maíz, aceite de soya y trigo. En el caso de bienes transables internacionalmente, la regla es muy simple: los precios deben igualarse a su costo de oportunidad en el comercio internacional. En el caso de los bienes y servicios no transables la regla es más complicada, pues deben basarse en el costo marginal de producción de largo plazo. En ausencia de estudios detallados para cada industria, y mientras éstos se realizan, la decisión puede tomarse en base a una serie histórica de precios reales para cada bien y servicio, intentando identificar un año «normal».

Una vez determinados los precios, persiste un problema adicional. Los ajustes de precios, ¿deberán realizarse en un sólo momento, o gradualmente? Dado el diagnóstico que sustenta esta propuesta, la recomendación es que se realicen instantáneamente. La mayor preocupación que suscita esta política es su impacto social, pero esto debería resolverse mediante un programa cuidadosamente dirigido a los grupos de menores ingresos (ver el capítulo 5). El ajuste instantáneo tiene una serie de ventajas: primero, resuelve rápidamente la situación de las empresas públicas; segundo, un significativo ajuste inicial de precios será más útil para revertir el desequilibrio monetario (dado que trae consigo una mayor reducción en los saldos monetarios reales y en las expectativas inflacionarias); tercero, los costos del ajuste se presentan al principio, cuando el nuevo gobierno cuenta con el apoyo sustancial de la población, y pueden por ende ser enfrentados con menos dificultad; finalmente, si la estabilidad se alcanza luego de esta corrección inicial, no será necesario elevar estos precios nuevamente durante un periodo considerable.

## b) subsidios a las exportaciones y exoneraciones tributarias

Los subsidios a las exportaciones constituyen una carga importante para el presupuesto fiscal. Estos son otorgados a través de dos canales: el CERTEX, que es un certificado de reintegro tributario libremente negociable, empleado para reducir la carga tributaria de su portador; y un crédito generoso al exportador, el FENT, a tasas reales de interés negativas. En realidad, todo lo que hacen estos subsidios es contrarrestar en cierta medida el sesgo antiexportador generado por el rezago cambiario y el proteccionismo comercial.

Es necesario eliminar estos subsidios lo más rápidamente posible, haciendo un esfuerzo, sin embargo, por proteger la competitividad de los exportadores mientras se lleva a cabo una reforma comercial de mediano plazo (tal como se plantea en el capítulo 10). Parte de esta protección provendrá de la devaluación de la moneda nacional. Adicionalmente, es necesario realizar mayores esfuerzos en el corto plazo para disminuir las trabas administrativas que enfrentan los exportadores, además de rebajar los aranceles de los insumos importados empleados en la producción de bienes exportables.

Por otra parte, la existencia de numerosas, amplias y complicadas exenciones tributarias contribuye a deteriorar el presupuesto fiscal. Actualmente, todo el sistema de exoneraciones tributarias carece de justificación y de objetivos claros (ver el capítulo 7), por lo que debería eliminarse lo más rápidamente posible.

## c) crédito subsidiado

Los exportadores no son los únicos agentes económicos que reciben préstamos subsidiados del Banco Central. El gobierno y la banca de fomento son también beneficiarios de este sistema. A su vez, la banca de fomento otorga préstamos a la agricultura, a la minería y a la industria en general a tasas de interés reales negativas. Pero eso no es todo. La autoridad monetaria también ha financiado la condonación de préstamos a ciertos grupos y las pérdidas sufridas por la banca de fomento.

Desde 1985, los créditos subsidiados han generado una pérdida cuasifiscal de entre 0.5 y 1.4% del PBI al año. Es de suma importancia detener esa pérdida de recursos, aunque podría no ser posible hacerlo instantáneamente. Por un lado, las empresas privadas pueden ser demasiado débiles para resistir una restricción tan grande del crédito. Si éste es un problema generalizado, los posibles costos sociales de las quiebras pueden forzar a que la disminución de los subsidios se haga de manera más gradual. Por otro lado, los préstamos subsidiados son otorgados mayormente por la banca de fomento. Será por tanto necesario coordinar la eliminación de los subsidios tanto a nivel del Banco Central como al de la banca de fomento. De lo contrario, la autoridad monetaria tendrá que cubrir las mayores pérdidas de la banca de fomento.

## d) medidas fiscales especiales

Parte sustancial del problema financiero del sector público es que los agentes económicos o no pagan sus impuestos o los pagan tarde, en inris depreciados. Una reforma tributaria a fondo puede resolver gran parte del problema, pero tomará tiempo. En el corto plazo, el nuevo gobierno puede otorgar incentivos para el prepago de impuestos, lo que es una manera de superar el efecto Olivera-Tanzi sobre el valor de los ingresos tributarios. También debe aplicarse castigos más severos por el incumplimiento de pago.

Otra opción en el corto plazo es aplicar un número reducido de impuestos simples, que puedan ser recaudados mientras se prepara la reforma tributaria. Como ejemplos se puede mencionar los impuestos a los autos y casas de lujo. Esto busca tanto recaudar ingresos para el gobierno, como hacer más equitativo el programa de estabilización. Los autos y casas de lujo son manifestaciones de capacidad de pago muy fáciles de detectar, a diferencia del ingreso, que es fácil de ocultar. Un precedente exitoso de la aplicación de dichas imposiciones como parte de un programa de estabilización es el caso de Bolivia en 1986.

*El régimen cambiario*

En diciembre de 1989 existía un régimen cambiario múltiple, con más de cinco tipos de cambio efectivos distintos, lo que generaba una serie de problemas en la economía (ver los capítulos 2, 3, 9 y 10). Para corregir estos problemas será necesario unificar el tipo de cambio y devaluar la moneda. La unificación traerá muchas ventajas, y no sólo desde el punto de vista de la eficiencia. Desde el punto de vista fiscal, será tremendamente beneficiosa, pues eliminará una parte importante de las necesidades de financiamiento originadas por la pérdida de divisas sufrida por el Banco Central, que llegaron en 1988 a 2% del PBI. El capítulo 9 contiene un análisis detallado de las ventajas de la unificación, desde una perspectiva tanto de corto como de largo plazo.

En el corto plazo, se requiere una rápida unificación. Dentro de ese esquema, existen esencialmente dos opciones. Una es contar con un tipo de cambio único aplicable a todas las transacciones. La otra es tener un tipo de cambio para todas las transacciones de cuenta corriente y para algunas -no todas- de la cuenta de capitales. La segunda opción se emplea a veces para proteger las reservas oficiales de los movimientos de capitales de corto plazo. Pero aun en el caso de existir dos tipos de cambio, es de suma importancia que el diferencial entre los dos sea mantenido en niveles muy bajos, inferiores al 10 ó 15%. Un diferencial mayor probablemente provocará especulación en contra de la moneda nacional, lo que a fin de cuentas podría malograr todo el esfuerzo de estabilización.

Como se verá más adelante, esta propuesta promueve la vigencia de un tipo de cambio unificado a lo largo de todo el esfuerzo de estabilización.

Si se opta por un tipo de cambio fijo, la moneda debe ser devaluada hasta un nivel que las autoridades crean poder defender. Otra posibilidad es aplicar una flotación sucia, en que el tipo de cambio único aumente hasta el nivel deseado, y que luego el Banco Central lo defienda. Si el régimen de tipo de cambio fijo estuviera altamente desacreditado por experiencias pasadas, el mero hecho de que exista una flotación sucia (incluso si es cuidadosamente administrada) puede brindar mayor credibilidad al programa. Este esquema fue aplicado en Bolivia con muy buenos resultados. Allí, las divisas eran subastadas por el Banco Central. Las autoridades monetarias fijan un precio indicativo y determinan el monto de divisas ofrecido en el mercado; de esta manera, se controla efectivamente el tipo de cambio. En este sentido, un régimen de flotación sucia cuidadosamente administrado se asemeja mucho a un régimen de tipo de cambio fijo.

### *Atrasos en el pago de la deuda externa y la necesidad de un préstamo de apoyo a la balanza de pagos*

Debe diseñarse una estrategia que termine con la situación de atrasos en el pago a los acreedores externos. Esto, sin embargo, no puede implicar un flujo significativo de recursos hacia el exterior, porque es imposible que el país pague la deuda al mismo tiempo que estabiliza su economía. Tanto la situación fiscal como las condiciones de la balanza de pagos hacen que eso sea impracticable.

La estrategia que el país debe seguir en el corto plazo (que se desarrolla con mayor detalle en el capítulo 8) empieza por diferenciar entre los distintos acreedores. En el caso de los multilaterales es necesario empezar a trabajar en un plan para eliminar los atrasos, de manera que se pueda obtener nuevo financiamiento de ellos. Asumiendo que la actual suspensión de pagos se mantenga hasta el cambio de gobierno, el Perú habrá acumulado hasta entonces algo más de 1,800 millones de dólares en obligaciones vencidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Es recomendable que, como gesto de buena voluntad, la nueva administración empiece a pagar las obligaciones corrientes con ellos (congelando así los atrasos en 1,800 millones de dólares). El flujo de recursos necesario para estos pagos será del orden de 200 millones de dólares para el periodo agosto 1990-diciembre 1990. Mientras tanto, el país deberá intentar reunir un grupo de apoyo que le permita resolver el problema de los atrasos.

En cuanto a los bancos comerciales, probablemente no se puede hacer nada en el corto plazo, y la suspensión del servicio de la deuda deberá ser mantenida hasta que se encuentre una solución de largo plazo. Con respecto a las deudas

negociadas en el Club de París (que incluye la mayor parte de créditos de proveedores), no hay tampoco otra opción que la de mantener la suspensión de los pagos hasta que se logre un acuerdo de largo plazo (estas ideas se desarrollan con mayor detalle en el capítulo 8 de este libro).

Aparte del problema de las obligaciones externas existentes, el gobierno enfrentará el reto de obtener algún financiamiento externo adicional. Un rasgo característico de las hiperinflaciones es la necesidad de disponer de recursos externos con los cuales proteger la moneda local y hacer que el programa de estabilización tenga credibilidad. Este fue el caso en las experiencias europeas de los años veinte -Austria, Alemania y Hungría-, en las que el préstamo internacional pactado con la ayuda de la Liga de las Naciones fue crucial para el éxito de la estabilización. El Perú también requiere ayuda de este tipo. La magnitud exacta de los recursos necesarios no puede adelantarse, y dependerá de la situación de las reservas internacionales al inicio del programa. Si en el punto de partida se cuenta con un nivel muy bajo o nulo de reservas netas, una estimación gruesa es que se necesitará cerca de 500 millones de dólares.

No cabe duda que las severamente dañadas relaciones financieras del país con la comunidad internacional no serán de gran ayuda para obtener el préstamo. Sin embargo, la presencia de un nuevo gobierno que intente aplicar un programa serio de estabilización unido a una serie de reformas estructurales coherentes, puede contribuir a superar los obstáculos. En esta etapa, será crucial que el país haga un intento serio de normalizar relaciones con las instituciones multilaterales, de acuerdo con los lineamientos antes descritos. Si la nueva estrategia económica cuenta con el apoyo del FMI, el gobierno puede iniciar un programa supervisado por éste (que no proporciona recursos financieros pero que sirve para certificar la seriedad del programa económico). Este apoyo mejorará las oportunidades de obtener el paquete de asistencia financiera externa.

### *Política monetaria de apoyo a la estabilización*

Inicialmente, el aumento de los precios de los bienes y servicios del sector público y del tipo de cambio provocarán una contracción monetaria que elevará las tasas de interés. Esto generará un flujo de capitales desde el exterior, dado que los agentes intentarán mantener el nivel real de sus tenencias de dinero. Luego de este *shock* inicial, la idea básica es mantener la estabilidad del tipo de cambio nominal (y también de los precios del sector público), para generar un ancla al movimiento de los precios.

Puede esperarse que las tasas de interés nominales caigan luego de la estabilización inicial. Sin embargo, las tasas de interés reales permanecerán mucho más altas que las tasas mundiales, debido al natural escepticismo inicial respecto del programa. Conforme aumente la credibilidad, tanto las tasas de



interés reales como las nominales caerán. Esto traerá dos importantes implicancias. Primero, cuando caigan las tasas de interés nominales, la demanda de dinero subirá. Con una política monetaria pasiva y un tipo de cambio estable, el país experimentará una afluencia de capitales en el corto plazo. Esto incrementará el stock de dinero de la economía, a través de operaciones en moneda extranjera. Cabe subrayar que el stock de dinero se elevará incluso a pesar de que el tipo de cambio y el nivel de precios permanezcan estables. Esto será así porque durante la hiperinflación las tenencias de dinero real se redujeron a niveles mínimos. El Banco Central debe permitir que suceda esta remonetización, dada la experiencia de todas las estabilizaciones exitosas en la historia. Las autoridades monetarias deben tener cuidado de no fijarse como meta el stock de dinero sino, más bien, el nivel de crédito interno. La mayor parte de la remonetización debería darse como contraparte del incremento de reservas internacionales y sólo una pequeña parte a través de la creación de crédito interno, como se precisará en la siguiente sección.

La posibilidad de una rápida remonetización a través de la afluencia de divisas depende del volumen de activos financieros que los peruanos mantengan en el exterior. Las estadísticas de FMI revelan que, hacia fines de 1989, los peruanos mantenían unos 2,500 millones de dólares en bancos en el extranjero<sup>6</sup>. Esta es sólo una estimación, dado que es imposible determinar la cifra exacta de esos fondos. Sin embargo, da una idea de la magnitud de la potencial afluencia de divisas al Perú. Si, por ejemplo, los peruanos repatrian el 30% de estos recursos, su efecto sería bastante significativo, pues este flujo representa 120% de la base monetaria de diciembre de 1989 (valorada al tipo de cambio paralelo).

Por otro lado, las tasas de interés reales *ex post* tenderán a ser muy altas en el corto plazo. Esto es motivo de preocupación, y puede generar fuertes presiones para una expansión del crédito interno. Sin embargo, la tentación de reducir estas tasas a través de la expansión del crédito tiene que dejarse de lado. Las elevadas tasas reales son consecuencia ineludible de un programa de estabilización, al menos en el corto plazo. Cuanto mayor sea la credibilidad, más rápidamente se reducirán las tasas de interés reales.

Tasas de interés elevadas, sin embargo, implican una serie de costos para la economía, los cuales serán tratados más detalladamente en las siguientes dos secciones. Un argumento para poner un tope a las tasas para préstamos en el corto plazo es evitar las consecuencias de una selección adversa. Este último problema surge porque, si bien las empresas solventes no estarían dispuestas a pagar tasas de interés reales muy altas, las empresas más débiles desde el punto de vista financiero -que tienen poco que perder- pueden decidir tomar créditos muy caros para poder sobrevivir. La posibilidad de mantener topes para las tasas

6. Ver FMI (1989).

de interés sobre los préstamos por un corto periodo debería por lo tanto considerarse.

Otra posible manera de limitar el incremento de las tasas de interés reales es introducir instrumentos financieros que estén indexados a la inflación. De esta manera, el mercado determinaría endógenamente la tasa de interés real *ex ante*. Así, un programa consistente que demore algún tiempo en convencer a la gente no tendría que sufrir las consecuencias de tasas reales *ex post* extremadamente altas.

### Otras tácticas para sostener la estabilización en el corto plazo

Hasta ahora, se ha planteado muchas medidas que deben tomarse. Con el mismo énfasis, debe evitarse medidas inefectivas y/o cosméticas, tales como el congelamiento de un tipo de cambio muy bajo, o la subvaluación de los precios de los bienes y servicios públicos. Estas políticas fueron probadas en el pasado como parte de la estrategia del gobierno de García para detener la inflación, en la creencia de que el déficit fiscal no era importante mientras que los precios y los costos de producción permanecieran controlados. Hoy, esas políticas están desacreditadas y no funcionarían ni siquiera en el corto plazo. Existen, sin embargo, algunas tácticas adicionales que podrían ser consideradas para el programa de estabilización.

La experiencia reciente de América Latina e Israel proporciona una serie de ideas al respecto. La mayoría de los paquetes de medidas -excepto el de Bolivia- han sido heterodoxos, dado que han incluido alguna combinación de controles de salarios y precios. Sus resultados, sin embargo, han sido variados. Mientras que los de Argentina y Brasil han fracasado, el de Israel y, más recientemente, el de México han tenido buenos resultados. En lo que sigue se analiza algunos elementos importantes de esos programas.

#### *El shock heterodoxo*

Los programas heterodoxos están basados en la idea de que la inflación tiene un componente inercial muy grande y que, por tanto, tiende a perpetuarse. Esta característica se debe, entre otras razones, a la existencia de acuerdos salariales, contratos financieros y de arrendamiento, y reglas de fijación de precios que introducen ajustes automáticos basados en la inflación pasada. Esta situación surge comúnmente en economías con tasas elevadas de inflación que no han llegado aún a niveles hiperinflacionarios. Cuando hay hiperinflación, los contratos en moneda nacional tienden a perder importancia, pues la economía se dolariza.

Para cortar la inercia inflacionaria, los defensores de la heterodoxia están a favor de la fijación de topes para salarios y precios al inicio del proceso de estabilización. Las ventajas de esta política, si resulta exitosa, son fáciles de apreciar: puede romper la inercia y las expectativas inflacionarias de la gente y por tanto, contribuir a incrementar la confianza en el programa.

No obstante, hay problemas potenciales que deben ser considerados: i) Los controles de precios pueden ser difíciles de implementar más allá de un grupo reducido de bienes; esta falta de factibilidad administrativa puede hacerlos inviables. ii) Los controles están desacreditados en el Perú debido a su uso en años recientes, iii) Pueden debilitar la confianza en las políticas de estabilización, pues actúan de manera contraria al sistema de libre mercado que el programa de ajuste estructural de largo plazo presumiblemente debería promover, iv) Los controles pueden ser adictivos y peligrosos; las autoridades económicas pueden pensar que los problemas se han resuelto cuando en realidad es la existencia de controles la que detiene el aumento de los precios y salarios, v) A menos que los controles sean realmente inviables (en cuyo caso sería mejor no tenerlos), éstos generan una gran rigidez en la estructura de precios relativos de la economía, vi) Finalmente, existe el problema de cómo desactivar los controles; ¿deberá hacerse mediante un proceso gradual o de una sola vez? Si la opción es gradual, ¿cuál es el calendario correcto?

En el caso peruano, la primera pregunta que hay que hacer es si el control de precios es realmente necesario. La respuesta dependerá del grado de inercia inflacionaria operante en la economía. En toda experiencia hiperinflacionaria, la inercia se reduce significativamente o incluso desaparece. En gran medida, este parece ser el caso peruano, dado que gran parte de la economía está dolarizada. A los niveles inflacionarios actuales, la duración de los contratos se ha reducido significativamente así como sus cláusulas de indexación basadas en la inflación pasada. Por lo tanto, no parece existir la necesidad de introducir controles de precios.

### *Política salarial*

Independientemente de si el programa de estabilización es ortodoxo o heterodoxo, será necesario contar con una política salarial claramente establecida, que evite que los trabajadores tengan que soportar los costos de la estabilización de manera desproporcionada. Es conveniente destacar que los trabajadores han estado pagando un muy elevado impuesto inflacionario por sus tenencias de dinero, impuesto que no es considerado en los cálculos del salario real. Uno de los beneficios más importantes de la estabilización de precios es que los trabajadores pagarán menos impuesto inflación, mejorando en este aspecto su ingreso disponible. Por lo tanto, aun si los salarios reales caen al

comienzo del programa, los niveles de vida reales de los trabajadores no necesariamente se verán reducidos en la misma proporción, gracias a la reducción del impuesto inflación.

Es interesante revisar las estrategias salariales seguidas durante algunos intentos de estabilización en otros países. En Argentina, el Plan Austral de junio de 1985 fue precedido por un incremento de 22% en los salarios y por un subsecuente congelamiento de los mismos. Dado que los precios continuaron subiendo -aunque a un ritmo menor- el gobierno concedió un incremento salarial de 8.5% al final del año, tras lo cual se adoptó un mecanismo de ajustes salariales trimestrales.

El plan israelí fue anunciado en julio de 1985, un mes después que el argentino. Luego de conceder una compensación de 50% por la inflación de ese mes, los salarios se congelaron por tres meses mediante un acuerdo trilateral entre el gobierno, la asociación de empresarios y la Histradut (la federación de trabajadores). De allí en adelante, los ajustes compensaban parcialmente la inflación pasada, cuando ésta alcanzaba el nivel acumulado de 4%. El programa mexicano, puesto en marcha a comienzos de 1988, fue similar al israelí.

El plan boliviano se inició un mes después, en agosto de 1985. Inicialmente se otorgó bonos a los trabajadores como proporción del salario base, y luego los salarios fueron congelados. Más tarde se redujo las restricciones para despedir trabajadores, se eliminó formalmente la indexación salarial y se estableció un reducido sueldo mínimo legal. Al comienzo los salarios reales cayeron sustancialmente, pero hacia los primeros meses de 1986 éstos comenzaron a recuperarse.

El Plan Cruzado de Brasil, puesto en marcha en febrero de 1986, estableció un bono inicial de 8% de los salarios para todos los trabajadores. Al mismo tiempo, el salario mínimo se incrementó 16%. A diferencia de los casos de Argentina, Bolivia e Israel, no se congeló los salarios nominales, y se restauró el viejo esquema de negociaciones salariales anuales (en lugar de cada seis meses). Una cláusula establecía que los salarios se reajustarían automáticamente cuando la inflación alcanzara el 20% acumulado. Este gatillo fue activado por primera vez en diciembre de 1986, lo que coincidió con el colapso del plan.

A partir de esta breve revisión, pueden distinguirse dos estrategias salariales básicas. La primera es un incremento salarial inicial seguido de un congelamiento unilateral en el sector público, y ajustes subsecuentes de acuerdo con la disponibilidad de recursos fiscales. Este fue el caso boliviano. La segunda es la fijación de salarios y ajustes basados ya sea en un contrato social entre los trabajadores y el Estado (los casos de Argentina y Brasil), o un acuerdo trilateral entre trabajadores, empresarios y el Estado (por ejemplo, México e Israel).

Cualquiera que fuere el modelo seguido, es de vital importancia lograr establecer un balance entre dos criterios. Primero, dado que los salarios reales del sector público ya han caído más de 70% en los últimos dos años, es nece-

sano evitar mayores reducciones. Como los costos de la hiperinflación se han concentrado sobre los trabajadores, la posible carga de la estabilización no debería hacerlo. Segundo, la política salarial debe ser consistente con la eliminación del déficit fiscal. Por tanto, cualquier incremento salarial debe encajar dentro de un presupuesto equilibrado. De otro modo, la política salarial podría volver inviable el programa de estabilización, como lo demuestra la experiencia brasilera.

### *Reforma monetaria: la introducción de una nueva moneda*

En el contexto de los programas de estabilización se plantea frecuentemente la reforma monetaria. Sin embargo, es necesario indicar más precisamente lo que se entiende por ello. La reforma monetaria puede tomar al menos tres formas distintas, la primera de las cuales es el intercambio de la antigua moneda por una nueva, que implica una reducción del número de ceros de todos los precios, salarios y valores de la economía. Esto es más bien un cambio cosmético que no puede causar mucho daño, y que puede reducir los costos de tipo «menú». Una reforma así se llevó a cabo en Argentina (de pesos a australes), en Brasil (de cruzeiros a cruzados) y en Bolivia (de pesos a bolivianos). La diferencia más significativa entre estos casos es que Argentina y Brasil lo hicieron antes de estabilizar, mientras que Bolivia lo hizo después. Es recomendable seguir el ejemplo de este último país, haciéndolo entre seis meses y un año después de que la estabilización se haya logrado. De otro modo, es probable que deba hacerse nuevamente.

Una forma más profunda de reforma monetaria es la introducción de una tabla de conversión (más conocida como «tablita») de las obligaciones financieras de la antigua moneda a la nueva. En la práctica, esto implica un programa para la devaluación de la antigua moneda respecto de la nueva en los contratos vigentes al momento de la reforma. Sin embargo, esto no significa que la nueva y la antigua moneda deban circular simultáneamente. Este esquema fue utilizado tanto en Argentina (para convertir los pesos en australes) como en Brasil (para pasar de cruzeiros a cruzados). Dicho enfoque sirve para resolver el problema de la existencia de obligaciones a tasas de interés nominales muy altas.

Finalmente, existe la opción de una reforma confiscatoria, que intercambie la antigua moneda por la nueva a través del sistema bancario, sin hacer un ajuste equiproporcional en los precios y salarios. Esto generaría una fuerte contracción de la actividad económica, dada la gran reducción de los saldos monetarios reales. Algunos ejemplos de este esquema son el caso de Alemania en 1944 y el de Nicaragua en 1988. La ventaja de esta alternativa es que los impuestos sobre los saldos reales mejoran la situación presupuestal. Sin embargo, es una medida innecesaria para lograr la estabilización, extremadamente costosa en términos de

producción y empleo. Más aun, el que un nuevo gobierno empiece a confiscar dinero de manera tan evidente afectaría negativamente su reputación.

### *Medidas sociales en el corto plazo*

En el Perú, los grupos de menores ingresos están sufriendo fuertemente los efectos de la drástica caída de los salarios, de la contracción económica y del incremento del desempleo. La desesperada situación en que se encuentran estos grupos debe ser considerada en el programa de estabilización porque necesitan atención urgente, y porque no puede pedirse que sean ellos quienes soporten los costos adicionales que pueden surgir en el corto plazo a raíz del proceso de estabilización. Es de vital importancia que se realice un esfuerzo de asistencia social y de empleo de emergencia para aliviar su sufrimiento.

Existen dos cuestiones cruciales que se deben considerar en este tema. Primero, en el corto plazo, la única posibilidad de dar asistencia a los grupos de menores ingresos es a través de las redes sociales existentes, porque dichas estructuras no pueden ser creadas de la noche a la mañana. Segundo, el programa social debe tener como objetivo cuidadosamente definido a los grupos de menores ingresos, evitando que se desvíe la ayuda hacia otros grupos menos necesitados.

Componente fundamental de la estrategia de estabilización presentada en este libro es un programa social de emergencia. El capítulo 5 contiene una evaluación detallada de las necesidades que deben satisfacerse, los grupos objetivo, los costos del programa y su resultado esperado. Como en el caso de los otros componentes de la estrategia, el programa social propuesto encaja en un marco de presupuesto equilibrado, requisito para una estabilización exitosa.

## 3. LINEAMIENTOS DEL PROGRAMA

Este programa busca eliminar las causas del caos macroeconómico en el Perú de la manera más rápida y efectiva posible. Sus objetivos principales son reducir la inflación abruptamente, eliminar las fuentes de los problemas de balanza de pagos, reducir la incertidumbre inducida por el manejo de la política económica y, por tanto, establecer las condiciones para reiniciar el crecimiento. Para lograr esto es necesario eliminar los déficit fiscal y cuasi-fiscal, así como las enormes distorsiones en los precios relativos, particularmente los rezagos en los precios y tarifas del sector público y el retraso cambiario. Debe también reducirse significativamente las excesivas restricciones a las importaciones.

La estabilización, como se ha enfatizado en este capítulo, no es un fin en sí misma. Su razón de ser es crear condiciones adecuadas y estables para un crecimiento económico sostenido. Por lo tanto, se requiere que todos los instrumentos de política disponibles en las esferas fiscal, monetaria, cambiaria y comercial sean empleados coherentemente y de manera congruente con los objetivos de mediano plazo. Además, dado el alto grado de intervención estatal en la determinación de precios y salarios, es necesario incluir medidas referidas a las políticas de precios e ingresos.

La actividad económica peruana se ha contraído significativamente durante los dos últimos años, como lo indican la dramática caída del PBI y de los salarios reales, así como la ganancia de reservas internacionales experimentada en 1989. Debe también quedar claro que no es ni puede ser una meta de este programa incrementar las transferencias al exterior para pagar la deuda; por el contrario, su meta es alcanzar una reducción significativa de ésta. Por lo tanto, se puede afirmar que no es necesario reducir aun más el gasto agregado, ya que el objetivo de la estabilización es cambiar la composición, no el nivel, del gasto agregado. Esta recomposición, sin embargo, exige cambios sustanciales en los precios relativos, e implicará por tanto transferencias intersectoriales dentro de la economía. Estas, evidentemente, afectarán la distribución del ingreso; el diseño del programa debe asegurar que esta redistribución no sea regresiva.

Los costos del ajuste no necesitan ser tan altos como los que podrían resultar si la situación inicial se caracterizara por un exceso de gasto agregado, o si el programa tuviera como meta incrementar el superávit comercial para pagar el servicio de la deuda externa. En el futuro, la política financiera con el exterior debe buscar una reducción significativa de la deuda externa, para que todas las transferencias provocadas por el proceso de ajuste puedan darse al interior de la economía peruana.

## Política fiscal

El objetivo principal del programa de estabilización es eliminar los déficit fiscal y cuasifiscal, cuyo financiamiento monetario es la causa fundamental del proceso inflacionario. A diferencia de muchos otros casos, en el Perú esto no implica reducir el gasto público, dado que éste ya se encuentra en un nivel increíblemente bajo (alrededor de 7% del PBI en 1989). Por el contrario, la meta en el caso peruano es incrementar sustancialmente los ingresos públicos para poder así aumentar el gasto a un nivel que pueda ser sostenido sin generar déficit presupuestal.

Los ingresos fiscales crecerán como resultado de una serie de políticas: el incremento de algunos precios claves (tarifas públicas, precios de bienes comercializados por empresas estatales y el tipo de cambio); la abolición de todos los

regímenes de exoneración tributaria; la eliminación de barreras comerciales no arancelarias; la expansión de la aplicación del Impuesto General a las Ventas (IGV); el incremento del impuesto a la gasolina, el cual es fácil de recaudar y, en el caso peruano, es claramente progresivo. Además, la reversión del efecto Olivera-Tanzi (el efecto perverso de una mayor inflación sobre la recaudación fiscal) incrementará los ingresos fiscales conforme la tasa de inflación se vaya reduciendo. Del mismo modo, el déficit cuasifiscal debería ser erradicado abruptamente, con la eliminación de los subsidios cambiarios y financieros (mediante la unificación del tipo de cambio y la eliminación de tasas de interés preferenciales, que muchas veces están por debajo de la inflación).

Un problema inicial en el área fiscal será el servicio de la deuda interna. A pesar de que esta deuda es relativamente pequeña -comparada con las de Argentina, Brasil o México- su servicio no debe comprometer el esfuerzo de estabilización. Es recomendable que la deuda interna -con excepción de los bonos mantenidos como reservas de los bancos- sea reprogramada formalmente, para reducir la presión sobre el presupuesto en el corto plazo y eliminar así esa fuente de incertidumbre. Una posibilidad a explorar es la consolidación de la deuda pública interna en un nuevo instrumento financiero denominado en moneda nacional y con una tasa de interés indexada a la inflación interna (esto es, un instrumento con una tasa de interés real determinada *ex ante*).

La eliminación del déficit presupuestal y de su financiamiento monetario deben asegurarse con un manejo estricto de los gastos públicos, de acuerdo con el flujo de caja mensual del sector público, esto es, gastando sólo lo recaudado. Esta regla no debe ser quebrantada, porque ello generaría señales contradictorias y derivaría en una pérdida de credibilidad. Por otra parte, las modificaciones tributarias a ser hechas durante el periodo de estabilización deberían constituir la primera fase de una reforma tributaria global y no sólo parte de un régimen excepcional o de emergencia. Por lo tanto, la reforma tributaria -que abarque tanto la estructura tributaria como su administración- debería ser puesta en marcha lo más pronto posible. Este es un elemento crucial del esfuerzo de estabilización (los componentes principales de la reforma que se propone están resumidos más adelante, y son descritos con mayor detalle en el capítulo 7).

## Política cambiaria

Durante el periodo de estabilización debe aplicarse cuatro medidas de política cambiaria: unificación, devaluación, fijación y convertibilidad. La unificación de

7. Este instrumento podría ser negociado libremente y tendría un periodo de maduración de tres años. Por tanto, la liquidez de los acreedores internos no se vería severamente reducida.



los distintos tipos de cambio permitirá la eliminación inmediata de una de las mentes del déficit cuasifiscal (los subsidios cambiados a las importaciones), a la vez que suprimirá una importante distorsión económica. La devaluación, por su parte, asegurará niveles adecuados de competitividad al sector transable de la economía y garantizará un buen nivel de reservas internacionales. Es por tanto necesario identificar un rango de operación para el tipo de cambio real de equilibrio en el corto plazo, que pueda servir de base para la intervención del Banco Central en el mercado cambiario. Se ha estimado que el tipo de cambio real de equilibrio para la economía peruana en 1990 es cercano al nivel promedio registrado en 1985, y éste debería emplearse como valor de referencia durante el primer año del programa<sup>8</sup>.

En el muy corto plazo, durante la primera fase del programa de estabilización, el tipo de cambio debe ser empleado como ancla del nivel de precios. Esta política debe ser reforzada con el congelamiento del nivel nominal de crédito interno del Banco Central, que debería convertirse en el ancla nominal más importante. Luego de la devaluación inicial, el tipo de cambio puede ser fijado por un periodo corto -no mayor a seis meses- con el objeto de reforzar el efecto antiinflacionario de la contracción monetaria y para dar una señal de estabilidad<sup>9</sup>. Por tanto, la devaluación inicial debe elevar el tipo de cambio hasta un nivel superior al de equilibrio de largo plazo (*ovwshooting*). De esta manera, la apreciación real de la moneda nacional que ocurrirá inevitablemente por la fijación del tipo de cambio no pondrá en peligro la competitividad del sector transable, ni tampoco el nivel de reservas internacionales. Cuando la apreciación real alcance un nivel predeterminado (el cual obviamente dependerá del grado inicial de *overshooting* y de la disciplina monetaria), el sistema de tipo de cambio fijo deberá ser abandonado. Es mejor hacer esto de modo no abrupto, esto es, no con una fuerte devaluación. Una buena opción es usar un sistema de minidevaluaciones o algún mecanismo de flotación administrada como el «bol-sín» boliviano (como se plantea con mayor detalle en el capítulo 9).

Finalmente, para salvaguardar la credibilidad del programa y para facilitar la remonetización de la economía, es necesario eliminar todas las restricciones del mercado cambiario. En este sentido, deberá establecerse la convertibilidad

8. Sin embargo, debe tenerse sumo cuidado con el índice de precios internos empleado para estimar la evolución del tipo de cambio real. En particular, el índice de precios al consumidor interno puede no ser un indicador apropiado para este cálculo (dadas las enormes fluctuaciones de los precios relativos que han ocurrido durante los últimos cinco años). Es recomendable utilizar un índice compuesto de costos del sector transable.

9. La política cambiaria (y monetaria) no debería validar las presiones de costos en el sector transable de la economía. Por el contrario, su función es proporcionar un tipo de cambio estable —y por lo tanto inicialmente adecuado y sostenible— en torno al cual se fijen otros precios.

irrestricada de la moneda nacional. Esto permitir4 que las ganancias de reservas internacionales satisfagan la mayor demanda por dinero dom4stico y, adem4s, contribuir4 a reducir las posibles repercusiones inflacionarias de los efectos monetarios causados por la acumulaci4n de reservas.

La convertibilidad y la fijaci4n del tipo de cambio requieren que el Banco Central tenga reservas suficientes para defender la moneda de un eventual ataque especulativo. En otras palabras, podr4 ser necesario establecer un fondo para la estabilizaci4n del tipo de cambio. Sin embargo, si la devaluaci4n inicial es suficientemente grande y si la pol4tica monetaria es consistente con el nuevo tipo de cambio (mediante tasas de inter4s suficientemente altas para los dep4sitos en moneda nacional), entonces las posibilidades de un ataque especulativo -y la necesidad de un fondo de estabilizaci4n- ser4n menores<sup>10</sup>.

## Pol4tica monetaria

Los incrementos en los precios y tarifas p4blicas, sumados a la devaluaci4n de la moneda, contraer4n la oferta real de dinero. Si esta reducci4n en los saldos reales est4 acompa4ada de una significativa reducci4n de las expectativas inflacionarias -esto es, si el programa de estabilizaci4n goza de credibilidad- el desequilibrio monetario se revertir4 y surgir4 un exceso de demanda de moneda nacional. Esta es una condici4n inicial necesaria para la estabilizaci4n del tipo de cambio y la remonetizaci4n de la econom4. El manejo adecuado de la pol4tica monetaria luego de esta correcci4n inicial constituye otra condici4n necesaria para que el esfuerzo de estabilizaci4n perdure en el mediano plazo.

Sin embargo, ciertas condiciones vigentes al inicio del programa podr4n obstruir el manejo eficiente de la pol4tica monetaria en el corto y mediano plazos, requiriendo por tanto de una inmediata modificaci4n. Estas condiciones son, primero, la existencia de bonos del Tesoro -con tasas de inter4s flotantes- las cuales constituyen un componente importante de las reservas del sistema bancario; y en segundo lugar, al elevado encaje que est4n obligadas a mantener las instituciones financieras. En cuanto a la primera, se propone que el Banco Central otorgue un cr4dito al Tesoro el primer d4a del programa, con el cual 4ste pueda recomprar todos sus bonos. En el corto plazo, esta es una operaci4n meramente contable, dado que no afectar4 las reservas del sistema bancario y la resultante expansi4n de la base monetaria llevar4 a un incremento de id4ntica magnitud en las reservas de los bancos comerciales (algo as4 como sacar dinero

10. La experiencia boliviana es un buen ejemplo sobre el particular. Bolivia estabiliz4 su tipo de cambio y derrot4 a la hiperinflaci4n con un monto m4nimo de reservas, gracias al manejo adecuado de la pol4tica macroecon4mica.

de un bolsillo para ponerlo en el otro)<sup>11</sup>. Su ventaja estriba en que el gobierno no necesitará servir una deuda contraída a tasas de interés flotantes en un entorno caracterizado por tasas de interés reales altas y positivas, introduciendo además un mayor grado de flexibilidad en la política monetaria.

En cuanto al segundo problema, la tasa de encaje promedio para depósitos en moneda nacional (incluyendo los bonos) era cercana a 50% a comienzos de 1990. Esto hace necesario que el Banco Central remunere las reservas y trae como consecuencia un gran diferencial entre las tasas para préstamos y depósitos, lo que no es congruente con los objetivos de la política monetaria durante el periodo de estabilización. Por lo tanto, se propone que la tasa de encaje legal promedio se reduzca significativamente en el mismo momento en que se realice los ajustes iniciales de precios. Esto permitirá un manejo eficiente de la política monetaria y hará posible que el incremento consiguiente en la liquidez nominal atenúe la caída inicial de los saldos reales, haciendo que el ajuste inicial sea menos contractivo. Sin embargo, hay que cuidar que la expansión resultante de la liquidez no sea excesiva y, por lo tanto, inconsistente con el esfuerzo de estabilización.

Como se mencionó anteriormente, el manejo de la política monetaria debe buscar sustentar la estabilidad del tipo de cambio y promover la remonetización de la economía. Es lo por tanto necesario especificar las reglas para la expansión de la base monetaria y para la administración de las tasas de interés, de manera que sean consistentes con el logro de esas metas. Durante la primera fase de la estabilización, la expansión de la base monetaria sólo deberá resultar de incrementos en las reservas internacionales, dado que no habrá incrementos en el crédito interno neto del Banco Central. En otras palabras, la remonetización tendrá lugar sólo por la ganancia de reservas, y las funciones del Banco Central en este terreno estarán limitadas a conformar una junta monetaria.

Durante la segunda fase del programa de estabilización, que se iniciará con el abandono de la fijación inicial del tipo de cambio, la expansión de la base monetaria debe seguir atada a la ganancia de reservas. Sin embargo, la expansión del crédito interno ya no sería nula, sino que se incrementaría hasta un máximo de 20% de la ganancia de reservas internacionales (como se plantea en el capítulo 9). El objetivo es satisfacer de la manera más rápida y menos recesiva posible la creciente demanda de moneda nacional. La convertibilidad absoluta de la

11. Esto es válido sólo para un nivel constante de requerimientos de reservas. Hay una diferencia importante entre esta deuda y el resto de la deuda pública interna, la cual, si fuera a ser comprada de vuelta —mediante emisión monetaria— tendría seguramente efectos inflacionarios perversos, poniendo en riesgo el logro de los objetivos del programa y la credibilidad de las nuevas autoridades. Como se mencionó anteriormente, el resto de la deuda pública debe ser consolidada y refinanciada a través de la creación de un nuevo instrumento financiero.

moneda nacional permitirá evitar los efectos inflacionarios del mayor crédito interno. El crédito interno se canalizará mediante una línea de crédito de redescuento, con lo cual el Banco Central influirá sobre la evolución de las tasas de interés del mercado.

Deberá hacerse lo posible para que las tasas de interés reales de los depósitos en moneda nacional sean positivas. Esto reforzaría los procesos de remonetización y desdolarización, y serviría para sostener la fijación del tipo de cambio. Más aun, la presencia de tasas de interés reales positivas contribuiría a la eliminación del subsidio financiero, el cual es una de las fuentes del déficit cuasifiscal. Por otro lado, la reducción inicial de las tasas de encaje legal permitiría reducir el diferencial entre las tasas para préstamos y depósitos.

La reducción inicial de la liquidez real, el congelamiento del crédito interno y la incertidumbre acerca del éxito del programa hacen que la estabilización traiga consigo tasas de interés reales muy elevadas, al menos en el corto plazo. Por supuesto, no es deseable que así sea. Tasas de interés nominales muy elevadas pueden convertirse en una señal macroeconómica muy negativa si son interpretadas como indicio de una elevada inflación futura y/o de una fuerte devaluación. En otras palabras, pueden crear expectativas contraproducentes para el objetivo de reducir sustancialmente la inflación. Más aun, tasas excesivamente altas pueden generar el problema de selección adversa y en poco tiempo presionar al Banco Central para rescatar a bancos con problemas (o para salvaguardar los fondos de los depositantes), lo cual a su vez ejercería presión sobre la disciplina monetaria.

Por lo tanto, será necesario continuar regulando las tasas de interés, pero de manera tal que éstas sean lo suficientemente altas en términos reales para permitir el logro de las metas de la estabilización. Este tipo de regulación debería consistir en la fijación de una tasa de interés tope para préstamos, tope que debería estar atado a la tasa de redescuento controlada por el Banco Central. Esto forzaría a los bancos a racionar el crédito y minimizar su riesgo de portafolio. La existencia de depósitos y préstamos en moneda extranjera proporcionará un mecanismo adicional para prevenir los incrementos en las tasas de interés para préstamos en moneda nacional (a través del arbitraje)<sup>12</sup>. En este sentido, el nuevo gobierno deberá enfatizar que los depósitos en moneda extranjera serán bienvenidos, comprometiéndose a no confiscarlos, cosa que ya ha ocurrido en el Perú y también recientemente en países vecinos.

12. Si bien los bancos podrían aceptar depósitos y ofrecer préstamos en moneda extranjera, no debería permitírseles que mantengan cuentas a la vista en moneda extranjera.

## Política comercial

La primera fase de la reforma comercial es un elemento clave del programa de estabilización. Su objetivo es contribuir al realineamiento de los precios relativos de la economía. Específicamente, la reforma busca reintroducir la competencia externa en un mercado interno que ha estado excesivamente protegido. Esta protección (en particular aquella resultante de las restricciones cuantitativas) ha hecho que algunos productos originalmente importables se hayan convertido en la práctica en bienes no transables. A raíz de este hecho, un número significativo de productores locales han adquirido cierto grado de poder monopólico que les ha permitido incrementar sus precios muy por encima de los precios externos. Esta distorsión de los precios domésticos ha afectado tanto los costos del sector productivo como la capacidad de consumo de la población.

Las principales medidas a ser tomadas durante la primera fase de la reforma comercial son: la eliminación de todas las restricciones cuantitativas a las importaciones (excepto aquéllas que estén justificadas por razones sanitarias o por asuntos de seguridad interior que se encuentren claramente definidos); la reducción de aranceles a la importación (tanto el promedio como la dispersión de los aranceles deberán ser reducidos); la eliminación de exoneraciones arancelarias; y la reducción de los subsidios a la exportación. Estas medidas contribuirán por un lado a eliminar las distorsiones de precios existentes y por el otro a incrementar los ingresos fiscales y, por lo tanto, a eliminar la causa principal de la hiperinflación: el déficit fiscal.

Lo que aquí se propone es un proceso de liberalización gradual que considere la estructura de protección existente. Sin embargo, es necesario enfatizar que las tarifas sobre productos básicos (por ejemplo, alimentos y medicinas) deberán reducirse a un máximo de 20% al principio del programa. De esta manera, el proceso de liberalización de importaciones reducirá el costo relativo de los bienes importables y hará que incrementen su participación en la canasta de consumo básica, contribuyendo así a amortiguar los efectos de la eliminación de los subsidios sobre los salarios reales.

## Política de precios, salarios e ingresos

Además de manejar los instrumentos de política ya mencionados, el Estado fija o regula un conjunto relativamente grande de precios y salarios. Aquí es necesario distinguir entre la fijación de precios y salarios dentro del sector público, y la intervención del Estado en el proceso de determinación de precios y salarios en el sector privado. En el primer caso, luego del incremento inicial de las tarifas públicas y de los precios de los productos comercializados por las firmas estatales, estos precios deberán actuar como un ancla nominal adicional,

lo que significa que deberán permanecer congelados durante la primera fase de la estabilización. El descongelamiento de estos precios durante la segunda etapa no debería realizarse simultáneamente, dado que cada uno responde a una estructura de costos distinta. Así se evitaría el anuncio de «paquetazos» (un conjunto muy extenso de incrementos de precios) en el futuro, hecho que induce la formación de expectativas inflacionarias.

Respecto a la política salarial del sector público, debe enfatizarse que los ingresos reales de los empleados públicos son los que más han caído en los últimos años. Dado que el conjunto inicial de medidas del programa de estabilización tiene por objeto incrementar rápida y significativamente los ingresos del Estado puede (y debe) establecerse como meta explícita y prioritaria que los salarios reales en el sector público no caigan aun más como resultado de la estabilización. Como se ha señalado anteriormente, no hay necesidad de contraer más el gasto agregado, por lo que no hay razón para reducir aun más los salarios reales<sup>13</sup>. Esta política constituiría también una clara señal para el sector privado.

Por otro lado, la intervención estatal en la determinación de precios y salarios en el sector privado es excesiva, y responde a un marco de política que debe ser cambiado (por una parte, creó monopolios artificialmente, y además tuvo luego que llevar a cabo regulaciones en los precios). Por lo tanto, debe descartarse por completo un congelamiento de precios de estilo heterodoxo. Experimentos de ese tipo han dado resultados muy amargos para el Perú.

Del mismo modo, el Estado debe restringir su intervención en la determinación de los salarios en el sector privado, especialmente allí donde existe la negociación colectiva como instrumento de negociación. Existen, sin embargo, condiciones institucionales que demandan que el Estado continúe fijando el salario mínimo legal. Dado que hacia comienzos de 1990 el poder adquisitivo de éste era la mitad de lo que fue en julio de 1985 -y que, como se ha dicho, la estructura de precios relativos existente en ese entonces se encontraba cercana al equilibrio- no hay necesidad alguna de que el salario mínimo caiga aun más en términos reales. Por tanto, se propone que los incrementos nominales del salario mínimo legal sean decretados por el gobierno de manera que éste al menos mantenga su poder adquisitivo en el corto plazo. Es conveniente recordar que el poder adquisitivo de los salarios también aumentará por la eliminación del impuesto inflación que actualmente grava a los asalariados.

13. Los salarios reales están muy por debajo de los niveles registrados en julio de 1985, y dado que las metas establecidas para el tipo de cambio y las tarifas del sector público son similares a las existentes en esa fecha (en términos reales), el ajuste de los precios relativos no requiere su reducción adicional. En otras palabras, los bajos salarios actuales dan espacio holgado al equilibrio externo y fiscal.

La aplicación de este conjunto de políticas generaría una pronta estabilización de la economía con un costo a nivel agregado nulo o relativamente pequeño, especialmente si se le compara con el costo de no estabilizar de una vez por todas, prolongando el caos actual.

#### 4. IMPACTO PROBABLE DE LAS MEDIDAS

Los resultados del programa de estabilización se deben sentir en el muy corto plazo. Sin duda, el éxito de estabilizar los precios y el tipo de cambio nominal inicialmente es una condición necesaria para lograr la estabilidad en el largo plazo. Si las medidas tienen éxito en el corto plazo, se habrá avanzado un trecho significativo para obtener la confianza de la gente y su apoyo al programa, lo que elevará significativamente las posibilidades de que el esfuerzo de estabilización pueda ser mantenido.

Sin embargo, si bien se requiere resultados positivos en el corto plazo para lograr el éxito de largo plazo, ellos no son suficientes para asegurarlo. Existen muchos casos en América Latina en los que se logró detener la inflación y estabilizar el tipo de cambio en el corto plazo, a pesar de lo cual el programa colapso antes de cumplir un año: el Plan Austral en Argentina y el Plan Cruzado en Brasil son claros ejemplos. Para que la estabilidad perdure deben llevarse a cabo oportunamente las reformas económicas fundamentales.

La estabilidad será una base sólida para la reanudación del crecimiento de la economía peruana una vez que se haya realizado las reformas estructurales. La restauración del crecimiento requiere, entre otras cosas, reglas de juego transparentes, una participación reducida del Estado en la producción y un nuevo sistema tributario que sea fuente estable y eficiente de ingresos para el gobierno. En este escenario, se puede esperar tasas crecientes de ahorro e inversión, un aumento en la inversión extranjera y el desarrollo de nuevos patrones de comercio que impliquen una diversificación tanto de las exportaciones como de los socios comerciales. El análisis de estas medidas estructurales y sus posibles resultados se hace con detalle en la tercera parte de este libro. A continuación se analiza el impacto esperado de estas medidas en el corto plazo y se presenta algunas consideraciones sobre la transición hacia el largo plazo.

#### Efectos de corto plazo

##### *Efecto sobre variables nominales claves*

Un programa de estabilización exitoso es el que logra la estabilidad de los precios y del tipo de cambio en el corto plazo, como lo indican todas las

experiencias históricas. Paradójicamente, muchas de las medidas de estabilización pueden generar una explosión «correctiva» en la inflación, dado que los precios y el tipo de cambio aumentarán fuertemente. Sin embargo, si los ajustes eliminan el déficit fiscal, la inflación y la depreciación de la moneda se detendrán luego del estallido inicial. La mayoría de los ajustes correctivos de precios se habrán realizado completamente dentro del primer mes.

El tipo de cambio nominal es una de las variables claves para acabar con la inflación en el corto plazo, y las autoridades tienen una buena posibilidad de controlarlo desde el inicio del programa. Luego de la depreciación inicial de la moneda, debería lograrse una rápida estabilidad del tipo de cambio y la tasa de inflación debería estabilizarse rápidamente en niveles muy bajos. Sin embargo, este proceso podría ser más lento que la estabilización del tipo de cambio nominal, debido a la inflación correctiva durante el primer mes del programa y a que las expectativas inflacionarias y la inercia remanente no desaparecen instantáneamente.

Las tasas nominales de interés, que actualmente incorporan niveles de inflación esperada de entre 25 y 30% mensual, caerán significativamente al inicio del programa. El grado en que caigan estará en función de la credibilidad del programa. No debería esperarse, sin embargo, que las tasas de interés alcancen inmediatamente sus niveles de largo plazo. Por un tiempo, la gente otorgará una alta probabilidad de fracaso al programa, y las tasas de interés reflejarán esa expectativa.

### *Efecto sobre precios relativos claves*

En el corto plazo, tasas reales de interés elevadas son un resultado ineludible de todo programa de estabilización. Ellas son necesarias para convencer a la gente de retornar a la moneda nacional de la cual huyeron con anterioridad. Las tasas reales de interés y el tipo de cambio están estrechamente relacionados. Cualquier intento por reducir artificialmente la tasa de interés interna hará que los agentes demanden dólares, viéndose entonces las autoridades obligadas a perder reservas o a aceptar una depreciación de la moneda. Ambas opciones son muy incómodas en medio de un programa de estabilización.

Sin embargo, las tasas reales de interés elevadas pueden generar costos importantes si prevalecen más allá del corto plazo. Tasas altas generan una diversidad de efectos negativos sobre la economía. Primero, elevan los costos de producción al incrementar el costo de emplear capital de trabajo y, lo que es más importante, inducen una fuerte contracción en el nivel de actividad económica. Segundo, muchas firmas se encontrarán en un apuro financiero por el mayor costo del servicio de sus deudas, y por el alto costo de obtener nuevo financiamiento. Tercero, un deterioro en la situación del sector empresarial



empeora la cartera del sector bancario y las eventuales pérdidas del sector financiero pueden requerir de financiamiento estatal. Adicionalmente, altas tasas reales de interés generan el problema de selección adversa -las empresas más saludables rehusan endeudarse y sólo las empresas más débiles se arriesgan a tomar nuevos créditos- deteriorándose así aun más las carteras de los bancos. Estos costos, sin embargo, pueden ser mitigados estableciendo un tope de corto plazo sobre las tasas activas.

Además, tasas reales de interés elevadas tienden a incrementar el déficit fiscal si el gobierno tiene una significativa deuda interna, y si la deuda tiene una tasa de interés nominal fija y elevada. Si la deuda interna está indexada, este problema no resulta serio. En todo caso, en el Perú el gobierno tiene una reducida deuda interna, y por tanto, los efectos presupuestales de las tasas de interés altas no serán significativos.

En cuanto al tipo de cambio real, éste probablemente caerá, reflejando cierta apreciación de la moneda nacional durante los primeros meses. Esto es consecuencia de dos aspectos: primero, la estabilidad del tipo de cambio nominal, crucial para lograr la estabilización; segundo, el incremento en el nivel de precios como resultado de la «inflación correctiva» durante las primeras semanas del programa. No obstante, luego del primer mes, el deterioro del tipo de cambio debería tener un ritmo muy bajo, dado que los precios finalmente se estabilizarían.

La evolución de los salarios reales dependerá de la política salarial seguida. Si el gobierno otorga inicialmente un bono sobre el salario y luego lo congela por un tiempo, los salarios reales se incrementarán inicialmente y luego se irán deteriorando paulatinamente. Una vez que se logre la estabilidad, los salarios reales empezarán nuevamente a crecer a un ritmo gradual. Se ha planteado anteriormente que dados los reducidos niveles que ha alcanzado el salario real en el Perú, es inviable -e incluso innecesario- reducirlos más. Dentro de los límites de un déficit cero, existe suficiente espacio para -al menos- mantener los salarios reales.

### *Efecto sobre producción, empleo, balanza comercial y déficit fiscal*

La mayor preocupación durante un programa de estabilización es su presumible efecto negativo sobre la producción y el empleo. Pero esto no ha sido una constante en las experiencias de estabilización. La manera específica en que se equilibre el presupuesto y la evolución de las tasas de interés serán los factores cruciales para determinar el efecto sobre estas variables claves.

Existen tres alternativas posibles para equilibrar el presupuesto por el lado de los gastos. La primera es la reducción del gasto interno del gobierno, disminuyendo los proyectos de inversión y reduciendo la planilla del gobierno. Este es probablemente el modo más contractivo de equilibrar el presu-

puesto, ya que el despido de empleados públicos incrementa directamente el desempleo.

La segunda vía es una reducción de las transferencias y subsidios del gobierno. Esto es generalmente preferible a reducir la inversión y la planilla. Una reducción de los subsidios a la industria tendrá un costo social pequeño si los subsidios son inframarginales (esto es, si no afectan a la producción en el margen); sin embargo, el costo social se incrementará si suceden quiebras como consecuencia de esta acción. Esta política probablemente será menos contractiva que la disminución del gasto público si la propensión marginal a consumir de los sectores afectados es menor a uno (el caso más posible).

Una tercera manera de reducir los gastos es a través de la suspensión parcial o total del pago de los intereses de la deuda externa. Esta medida reduce los desembolsos del gobierno y no tiene impacto alguno sobre la demanda agregada. En países que enfrentan una hiperinflación, es imposible estabilizar mientras se continúa pagando la deuda. Un ejemplo de ello es Bolivia, donde la estabilización sólo fue posible en un marco de suspensión del pago de la deuda<sup>14</sup>. Esta política debe ser temporal, mientras se afianza la estabilización y se consigue obtener una solución integral al problema de la deuda. En el caso peruano es virtualmente imposible reducir aun más el pago de la deuda para resolver el problema fiscal, pues el país ha empleado este recurso al máximo. Lo que es claro, sin embargo, es que no se puede empezar a pagar montos significativos al comienzo del programa de estabilización, porque esto debilitaría el equilibrio presupuestal.

La meta es equilibrar el presupuesto en base al flujo de caja, como se discutió en la sección anterior. De ese modo, la eliminación del déficit fiscal provendrá de tres fuentes principales: primero, la reducción de las transferencias y subsidios, especialmente de los otorgados a los exportadores, y la brusca reducción de la disponibilidad de crédito subsidiado; segundo, una mejora de la recaudación tributaria como resultado de la caída en la inflación (la reversión del efecto Olivera-Tanzi) y de los mayores esfuerzos en la recolección de impuestos; y tercero, el incremento de los precios de los bienes y servicios ofrecidos por las empresas estatales.

El efecto neto de la política de estabilización sobre la demanda agregada no será necesariamente contractivo. Mientras una mayor recaudación tributaria directa sustituya al impuesto inflación, es poco probable que el programa tenga un efecto neto contractivo. Por lo tanto, la estabilización no implica necesariamente que vaya a darse una recesión. En algunas experiencias recientes (por ejemplo, el Plan Cruzado), la reducción del impuesto inflación fue reforzada por

14. Los pagos de intereses sobre la deuda hubieran absorbido alrededor de 50% del presupuesto fiscal en Bolivia.

un incremento salarial que tuvo un efecto neto muy expansivo sobre la demanda agregada. Este incremento salarial y la ausencia de reformas fundamentales terminaron con el Plan Cruzado.

Más allá del efecto global sobre la demanda agregada, es muy probable que se produzca un significativo efecto redistributivo, que debe ser tomado en cuenta. Si se impone una austeridad sin incrementos salariales, serán los trabajadores quienes inicialmente soporten los costos del programa. Por lo tanto, es imperativo realizar rápidamente una reforma tributaria que distribuya la carga más equitativamente.

Es probable que la balanza comercial mejore. Los exportadores pueden haber acumulado stocks mientras esperaban una devaluación, como lo hicieron los empresarios del estaño en Bolivia y los productores de granos en Argentina. Al mismo tiempo, las importaciones se verán probablemente desalentadas por la devaluación y la austeridad generalizada (nótese que la devaluación y la unificación del tipo de cambio tendrán un efecto mayor sobre el tipo de cambio importador, que es considerablemente menor al exportador). La combinación de ambos efectos tenderá a mejorar la balanza comercial. Con el tiempo, el tipo de cambio competitivo y la estabilidad macroeconómica generarán una mejora permanente de la balanza comercial.

### Posibles problemas en la transición del corto al largo plazo

A pesar de que la estabilización es innegablemente favorable para la economía, muchos de sus beneficios se harán claramente perceptibles sólo en el mediano y largo plazos. Las experiencias de otras estabilizaciones y la situación del Perú hacen esperar que se produzcan dificultades en la transición del corto al largo plazo. Algunos de los posibles problemas se plantean a continuación.

Primero, existe la posibilidad de que se desaten conflictos laborales si los salarios reales se reducen. Para minimizar este problema, es importante entablar una concertación oportuna con las federaciones laborales para que apoyen el programa. Los argumentos para obtener este respaldo son básicamente tres: i) los trabajadores estarán, a lo más, intercambiando un costo de corto plazo por una ganancia de mediano y largo plazo que será permanente; ii) la continuación del status quo deterioraría aun más los salarios, sin señales de una mejora futura, porque es muy difícil efectuar ajustes salariales al mismo ritmo que el de las inflaciones altas; iii) si bien los salarios reales pueden caer en un principio, los trabajadores tendrán el beneficio de tener que pagar un impuesto inflación mucho menor.

Segundo, si la tasa real de interés permanece muy alta más allá del muy corto plazo, puede darse una crisis financiera. Un programa de recapitalización para

los bancos ayudaría a fortalecer al sistema bancario a la hora de enfrentar este eventual obstáculo.

Tercero, una caída continua del tipo de cambio real probablemente afectará a los exportadores y a aquéllos que sustituyen importaciones, deteriorando así la balanza comercial. Si bien es necesario mantener el tipo de cambio estable por un tiempo, llegará un punto en que éste deba ser corregido (los arreglos cambiarlos de largo plazo son analizados detalladamente en el capítulo 9).

Cuarto, existe la posibilidad de que el país tenga que atravesar un extendido periodo de bajo crecimiento. Suponiendo que se logre la estabilidad, el crecimiento en el largo plazo dependerá del éxito de las reformas estructurales.

Quinto, el programa de estabilización puede coincidir con importantes eventos políticos. En particular, habrá tentaciones y presiones para seguir políticas expansionistas en medio de la estabilización en momentos de elecciones municipales o regionales, presiones que deben ser resistidas.

También es probable que se produzca una creciente resistencia por parte de diferentes grupos, conforme se lleve a cabo la reestructuración económica. Diversas regiones y sectores sufrirán impactos diferenciados del programa de estabilización. Algunas regiones sufrirán más, mientras que otras empezarán a crecer.

Conforme mejoren las cosas y se vaya alcanzando la estabilidad, el país también puede esperar que reaparezcan los reclamos de algunos de los acreedores extranjeros cuyas obligaciones no hayan sido canceladas. En el periodo inicial, el Perú podrá seguir una política selectiva de moratoria de la deuda, dado que todo analista serio reconocerá la imposibilidad de pagar la deuda y estabilizar al mismo tiempo. Sin embargo, la presión aumentará conforme avance la estabilización. Esto resalta la importancia de lograr un acuerdo amplio con los acreedores extranjeros, que esté basado en una sustancial reducción de la deuda.

## Capítulo V: Programa social de emergencia

Javier Abugattás

EL EMPOBRECIMIENTO DE CADA VEZ mayores segmentos de la población es tal vez el aspecto más grave de la prolongada crisis que sufre la economía peruana. Tales son las dimensiones de este proceso, que la enorme caída en el poder adquisitivo de los estratos medios de la sociedad experimentada en los últimos años resulta apenas un mal menor frente a la total indigencia en que se halla gran parte de la población rural y urbano-marginal del país.

En los capítulos precedentes se revisó las causas inmediatas de la crisis actual. Desde una perspectiva más estructural, sin embargo, cabe notar que la enorme y hasta hoy no resuelta heterogeneidad que caracteriza al Perú ha dado origen a una serie de conflictos sociales que a su vez la perpetúan; mientras tanto, los acuerdos básicos que articulan y norman el funcionamiento de la sociedad peruana están reducidos en muchos casos a letra muerta. La ausencia de una solución armónica a la heterogeneidad se ve reflejada en la existencia de serias deformaciones estructurales, como el marcado sesgo en la distribución del ingreso y la marginación de grandes grupos sociales. Estos problemas se han visto agravados por la falta de una estrategia de desarrollo coherente, lo cual ha debilitado la estructura social y productiva. El virtual colapso de la economía nacional, que ha contraído aun más los ingresos de los estratos medios y bajos de la sociedad, no ha hecho sino agudizar los conflictos preexistentes.

El resultado social del deterioro económico queda evidenciado en las tendencias de dos indicadores críticos, la adecuación talla-peso y la mortalidad infantil, que alcanzan niveles extremos en los segmentos poblacionales más desprotegidos. Parece que se ha llegado ya al límite de la capacidad de la población del Perú para soportar esta situación; el reciente aumento en la desnutrición infantil es el reflejo de la imposibilidad de satisfacer necesidades esenciales. Peor aun, este incremento de la tasa de desnutrición continuará si persiste la crisis económica, en contraste con la tendencia casi general hacia su reducción en el resto del mundo. Si estas tendencias negativas no se corrigen cuanto antes, será inevitable el deterioro físico de un gran número de personas y, en el mediano plazo, la pérdida de su capacidad de poder salir de la pobreza.

En el Perú actual, sin embargo, la gravedad de la crisis dificulta el diseño y la ejecución de programas que enfrenten eficazmente el problema de la pobreza. La escasez de recursos, el casi total aislamiento de algunas regiones, la inexistencia de un aparato institucional adecuado, el caos y la violencia social, a la vez que

resultados del continuo y creciente empobrecimiento, son obstáculos aparentemente insalvables para cualquier intento de combatir -o al menos paliar- la pobreza extrema. Ni siquiera se dispone de datos confiables y actualizados que permitan diseñar, supervisar y evaluar programas alternativos que pudieran tener algún impacto sobre la pobreza.

Pese a estas dificultades, no puede postergarse la lucha contra la miseria. Resulta claro que, en tanto la solución debe ser permanente, la superación de la pobreza se logrará sólo mediante un crecimiento sostenido de la economía y una adecuada distribución de los beneficios de éste entre todos los grupos sociales. En el corto plazo, sin embargo, las acciones tienen que ser mucho más directas; es necesario identificar y dar asistencia inmediata a grupos poblacionales en situación crítica. Dado que el crecimiento tiene como requisito impostergable e ineludible la estabilización macroeconómica, es indispensable proteger a los grupos críticos durante este periodo de transición y evitar, en la medida de lo posible, una mayor reducción en su limitado nivel de bienestar.

De ahí la necesidad de un programa social de emergencia. Este debe apoyar principalmente a los grupos en pobreza absoluta, aun cuando puedan ser otros estratos sociales (especialmente los medios) los que sientan con mayor intensidad el proceso de estabilización. La razón para ello es que los segmentos poblacionales más pobres no pueden soportar, sin graves consecuencias, deterioros adicionales en la satisfacción de sus necesidades esenciales, aun cuando estos deterioros parezcan mínimos y puedan ser relativamente menores a los que sufrirían grupos de mayores ingresos. Por otro lado, consideraciones de orden político también sugieren que el programa social de emergencia se debe dirigir a la población en extrema pobreza, pues los grupos sediciosos se han afianzado en zonas donde ésta está concentrada. Sin lugar a dudas, éste es el problema político y social más importante del país, y su solución requiere que las «condiciones objetivas» para la existencia de la subversión desaparezcan.

Vale la pena destacar que los programas de ajuste que sólo dan prioridad a la estabilización macroeconómica (léase, que centran su atención únicamente en cerrar las brechas fiscal y externa y en detener la inflación) no suelen contribuir a aliviar la pobreza; peor aun, pueden en el corto plazo profundizarla. La experiencia internacional demuestra la necesidad de aplicar programas sociales articulados a los programas de ajuste como punto de partida para la solución a los problemas estructurales<sup>1</sup>.

1. Los casos de Bolivia, Chile y Colombia constituyen valiosas experiencias en ese sentido. En particular, los eficaces sistemas y procedimientos para la ejecución de proyectos a nivel local en Bolivia, los programas de nutrición-salud destinados a poblaciones-objetivo en Chile, y el apoyo del sector empresarial a los programas sociales en el caso de Colombia son elementos que vale la pena incorporar en un programa social.

El objetivo de este capítulo es precisamente exponer una propuesta de acción inmediata en este terreno, que oriente los escasos recursos disponibles hacia los grupos más necesitados. Esta propuesta comprende sólo un conjunto inicial de esfuerzos denominado Programa Social de Emergencia (PSE)<sup>2</sup>, complementario a los programas sociales permanentes que debe continuar ejecutando el gobierno, tales como los de salud y educación públicas.

Aunque el PSE es una propuesta de corto plazo, pretende estar vinculada a una imagen de largo plazo sobre el funcionamiento de la economía peruana. El programa está dirigido a evitar la profundización de la pobreza y de las desigualdades en el país, y es consistente con la meta de erradicar la pobreza extrema en un periodo razonable (ver el capítulo 6). Es de naturaleza transitoria (alrededor de tres años) y, como se dijo, complementa los programas sociales que debe desarrollar el gobierno central en las áreas de educación y salud. Al concluirse el periodo, los subprogramas que aquí se proponen como componentes del PSE deberán incorporarse al Presupuesto General de la República y formar parte de los programas sociales permanentes ejecutados por el gobierno o en todo caso constituirse en fondos privados.

Para el diseño de la propuesta se ha utilizado como referencia principal las necesidades esenciales. Este enfoque, el más adecuado a la situación peruana, subyace a gran parte de los esfuerzos realizados a nivel internacional para combatir la pobreza desde fines de los años setenta, y está siendo cada vez más utilizado<sup>3</sup>. En una sociedad tan heterogénea como la peruana, es vital la determinación de compromisos básicos de la comunidad con todos sus miembros, que promuevan un funcionamiento más armónico de la sociedad<sup>4</sup>. Este acuerdo social mínimo debe articularse alrededor de la satisfacción estable de las necesidades esenciales de la población.

Como contribución a la búsqueda de ese acuerdo social, el presente estudio propone un enfoque lo más simple posible para identificar y apoyar a los grupos poblacionales que no pueden satisfacer sus necesidades esenciales. La intención práctica del trabajo lleva a no pretender un desarrollo teórico; sin embargo, se presentan referencias suficientes para apoyar futuros esfuerzos en esa dirección.

El capítulo se inicia con un diagnóstico complementario al presentado en el capítulo 3, analizando la evolución reciente del bienestar social. En la segunda sección se detalla las orientaciones generales que han guiado el diseño de esta

2. Se utiliza Programa Social de Emergencia como denominación genérica. Debe notarse que existe desde julio de 1989 un programa bajo este nombre que fue establecido por un acuerdo de la Iglesia Católica, la Confederación de Instituciones Empresariales Privadas del Perú (CONFIEP), las ONGs alimentarias y la Comisión Nacional de Comedores Populares.

3. Para una discusión sobre el tema de necesidades básicas o esenciales, ver Streeten (1981).

4. Ver Torche (1988).

propuesta de PSE, así como la definición de lo que se considera necesidades esenciales, pobreza, déficit social y la magnitud del déficit social urgente. La tercera sección presenta la propuesta del PSE en sí, detallando la estrategia para ponerlo en marcha en el corto plazo. La última sección resume las ideas centrales del capítulo.

## 1. PROBLEMAS ESTRUCTURALES Y EFECTOS DE LA CRISIS SOBRE EL BIENESTAR SOCIAL

El Programa Social de Emergencia (PSE) responde a la necesidad de detener la persistente caída en la capacidad de consumo de los estratos más pobres de la población peruana. Su aplicación requiere una comprensión previa del estado en que se encuentra dicha población en términos de bienestar. A continuación se describe los rasgos más saltantes de tal situación, distinguiendo entre los determinantes estructurales que subyacen a ella, los elementos coyunturales que la han agudizado y los posibles efectos que el programa de estabilización propuesto en el capítulo anterior causaría.

### Determinantes estructurales

La incapacidad de la sociedad peruana de encontrar una solución armoniosa a la diversidad económica, social, étnica, cultural, geográfica y productiva que caracteriza al país, está en la raíz de la aguda desintegración que sufre el Perú como nación. Los grupos que habitan en el territorio peruano tienen esquemas de comportamiento y relaciones con su medio que difieren mucho de un punto geográfico a otro, de un grupo social a otro. Desde la perspectiva de un programa social, resulta útil observar cómo esta heterogeneidad genera diferencias en la capacidad de satisfacer necesidades esenciales.

La tasa de mortalidad infantil constituye un criterio bastante útil para tal efecto. Esta puede ser considerada como una variable resumen, que sintetiza muchos indicadores de bienestar de la población<sup>5</sup>, estando su nivel estrechamente correlacionado con la situación de otras variables tales como niveles de nutrición, expectativas de vida y empleo adecuado. En el cuadro 5.1 se puede apreciar que algunas provincias de Cuzco, Huancavelica y Puno tienen tasas de mortalidad infantil superiores al 170 por mil, mientras que en el Callao es de 53.6 por mil y en algunos distritos urbanos de Lima es aun menor. Claramente, estas brechas reflejan la concentración de la riqueza en la capital y en los

5. Un análisis de esta capacidad de síntesis de la tasa de mortalidad infantil se hace en INP-INANDEP(1989).



**Cuadro 5.1: Tasa de Mortalidad Infantil por Departamentos**  
(Defunciones por cada mil niños entre 0-1 años)

<i>Departamento</i>	<i>Mortalidad infantil por provincias</i>			<i>Población estimada (1989)</i>
	<i>mínima</i>	<i>máxima</i>	<i>promedio</i>	
Amazonas	57.7	127.8	97.1	328,551
Ancash	61.5	169.3	98.0	T058,637
Apurímac	104.6	157.7	126.7	418,318
Arequipa	48.3	121.8	70.3	914,114
Ayacucho	108.2	156.0	127.6	651,246
Cajamarca	77.4	108.3	95.3	V381,677
Callao	—	—	53.6	560,713
Cuzco	96.3	184.0	138.5	r073,187
Huancavelica	128.6	174.2	144.7	449,950
Huánuco	81.7	149.0	107.8	627,168
ka	59.4	82.7	66.3	561,340
Junln	79.0	113.9	94.3	1'102,554
La Libertad	62.0	111.7	77.5	1*239,006
Lambayeque	75.6	118.5	91.7	872,534
Lima	50.7	134.3	55.4	6*139,818
Loreto	82.6	113.9	92.6	576,180
Madre de Dios	82.7	100.7	96.4	42,702
Moquegua	67.9	119.5	83.0	131,455
Pasco	88.6	137.3	114.8	275,723
Piura	55.7	151.8	109.7	1*456,551
Puno	112.7	170.3	123.9	T138,804
San Martín	73.7	135.7	97.3	413,667
Tacna	76.4	101.1	79.8	185,111
Tumbes	85.8	100.0	88.4	135,373
Ucayali	99.9	111.3	102.2	259,621
PERÚ	48.3	184.0	87.1	21*994,000

Fuentes: INP (1987b), INE (1989).

principales centros urbanos del país, en detrimento de zonas tradicionalmente marginadas por el centralismo (particularmente en los departamentos ubicados en la Sierra Sur del país).

La concentración de la pobreza en las zonas rurales es una marcada característica de la realidad peruana y una de las principales razones que explican los fuertes flujos migratorios hacia las ciudades. En los últimos años, sin embargo, este proceso migratorio se ha acentuado debido a que la intensificación de las actividades del terrorismo en las áreas rurales se ha unido a los tradicionales motivos de migración interna, como son la falta de servicios y de oportunidades de trabajo<sup>6</sup>. El cuadro 5.2 presenta evidencia reciente sobre la concentración de

6. No obstante, la generalización de la crisis, que ha llevado al aumento de la pobreza en las ciudades —incluida Lima—, puede estar también sirviendo de freno a este proceso migratorio.

Cuadro 5.2: Distribución Regional del Gasto Per Cápita  
(Periodo 1985-86)

<i>Región</i>	<i>% de la población total</i>	<i>Gasto mensual V</i>	
		<i>intis</i>	<i>US\$</i>
Lima	26.8	770.9	71.5
Costa urbana	15.2	569.8	52.9
Costa rural	7.2	421.3	39.1
Sierra urbana	11.0	649.9	60.3
Sierra rural	30.5	366.8	34.0
Selva urbana	3.0	792.0	73.5
Selva rural	6.3	413.5	38.4
Total	100.0	556.6	51.6

1/ En intis y en dólares de junio de 1985.  
Fuente: Glewwe (1987).

pobreza en las áreas rurales y sobre las profundas brechas existentes entre regiones, reflejadas en las diferencias sustanciales en los niveles de gasto per cápita.

Los datos sobre los niveles de consumo por deciles (presentados en el cuadro 5.3) refuerzan la percepción de desigualdad en la distribución del bienestar: el decil inferior de la población tiene un gasto medio per cápita que sólo llega a 6% del gasto del decil superior. La comparación con indicadores de otros países revela la grave dimensión del problema: son países con un PBI per cápita significativamente inferior al peruano los que sufren un grado de mortalidad infantil similar, y donde la parte del ingreso total correspondiente al 40% más pobre de su población es similar al del mismo grupo en el Perú<sup>7</sup>.

Por último, la heterogeneidad productiva es otro elemento que contribuye a profundizar las brechas en calidad de vida de la población. La producción tiene características muy distintas de una región a la otra; incluso dentro de cada región existen grandes diferencias en términos de disponibilidad de recursos, tipo de producción y productividad de la mano de obra. La falta de inversión en muchas regiones dificulta que la mano de obra incremente su productividad, lo cual, unido al rápido crecimiento poblacional, lleva a caídas en los estándares de vida.

Estos rasgos deben ser tomados en cuenta al diseñar programas sociales, en especial para el periodo de transición hasta el inicio de un crecimiento sostenido. De no considerarse el alto grado de heterogeneidad existente en el país, puede

7. Ver UNICEF (1989) y (1990).

**Cuadro 5.3: Distribución del Consumo Total por Deciles de Bienestar Económico, 1985-86**

Decil	Gasto mensual per cápita <sup>1/</sup>		Porcentaje del total de ¿fasto en el Perú	Consumo de alimentos como porcentaje del ¿fasto total del decil
	intís	US\$		
1	111.8	10.4	2.01	71.7
2	188.9	17.5	3.39	71.7
3	248.2	23.0	4.46	69.5
4	307.2	28.5	5.52	67.4
5	365.4	33.9	6.57	66.4
6	431.3	40.0	7.75	62.9
7	524.4	48.7	9.42	61.8
8	656.8	60.9	11.80	57.4
9	874.3	81.1	15.71	52.4
10	1858.0	172.4	33.38	40.4
Total	556.6	51.6	100.00	54.2

1/ Iritís y dólares de junio de 1985.

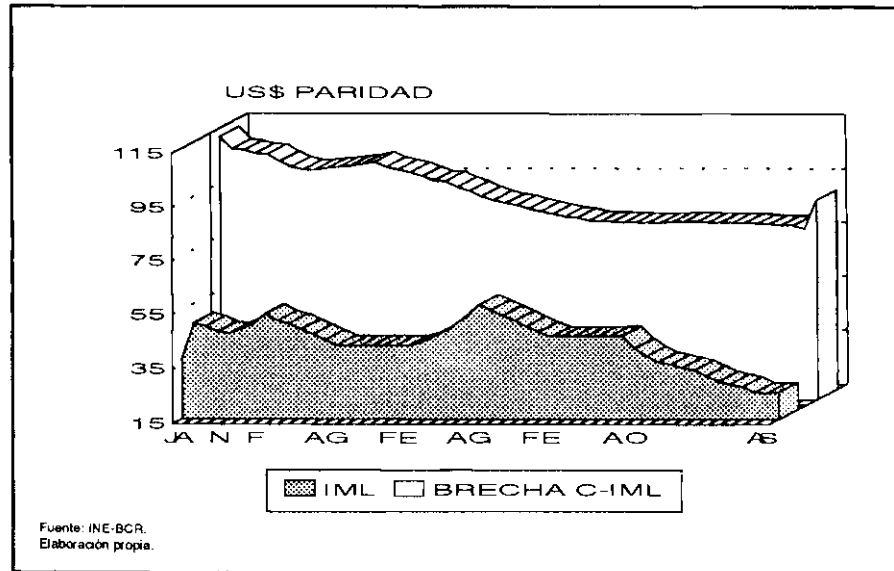
Fuente: Glewe (1987).

caerse en peligrosas generalizaciones. Como se verá más adelante, el PSE debe responder a las necesidades propias de cada grupo social o área geográfica al cual se dirija.

### Efectos recientes de la crisis

Existen algunos elementos recientes que se superponen a los estructurales, incrementando la pobreza. Junto con el deterioro económico de los últimos años, ha ido en aumento la inseguridad individual y colectiva; el desarraigo, la pérdida o confusión de la identidad personal y de grupo están llevando al incremento de las tensiones sociales. El aumento de la violencia, la enorme distorsión e inestabilidad de precios relativos de la economía y la falta de lineamientos claros de política económica son elementos adicionales que incrementan la incertidumbre y obstaculizan el desarrollo. A fines de los ochenta era evidente que el Estado no estaba cumpliendo con su responsabilidad de brindar un mínimo de seguridad a los miembros de la sociedad y que parecía perder crecientemente su razón de ser.

Las necesidades no satisfechas son crecientes. El gráfico 5.1 muestra que la brecha entre el ingreso mínimo legal (que, aunque imperfecto, es el único indicador disponible del ingreso de un amplio sector de la población) y el costo de una canasta básica de consumo o conjunto esencial de necesidades se ha hecho cada vez mayor. En general, los salarios reales se han deteriorado

**Gráfico 5.1: Brecha de la Canasta Esencial no Cubierta por el IML**

significativamente desde 1987, proceso que se ha reflejado casi de inmediato en los indicadores de nutrición y, con inusitada rapidez, en la tasa de mortalidad infantil. Los resultados de un estudio realizado en base a datos de una población periurbana de Lima, San Juan de Miraflores, permiten visualizar mejor la magnitud de los efectos de la crisis. En el lapso de dos años (1987-1989), las muertes de recién nacidos y de niños entre uno y cinco años en esa zona aumentaron significativamente, mientras que los niveles de peso y talla en los infantes sobrevivientes están muy por debajo de los estándares saludables, reflejando un altísimo grado de desnutrición\*.

### Efectos probables del proceso de estabilización

A la problemática recién descrita debe añadirse los posibles efectos de la estabilización sobre el poder adquisitivo de la población. En tanto la política macroeconómica de corto plazo exige el reordenamiento de los precios relativos

8. Ver Prisma-Universidad Cayetano Heredia (1989).

de la economía (ver el capítulo 4), es posible prever que muchos rubros de la canasta básica de consumo se verán seriamente afectados. En efecto, la elevación del tipo de cambio, la eliminación de los controles de precios y de los subsidios llevarán a un aumento sustancial de una serie de precios (bienes agrícolas, manufacturas con alto componente importado, transporte).

Es claro que quienes serán más afectados son los consumidores urbanos, en especial los estratos medios. En cambio, es probable que el poblador rural experimente alguna mejoría (por los mayores precios de los bienes que produce) o, en todo caso, se vea menos afectado debido a su estructura de consumo<sup>9</sup>. Esta redefinición en los precios relativos campo-ciudad, sin embargo, probablemente no sea suficiente para aliviar la pobreza extrema concentrada en el área rural. Por ello, pese a que son los estratos medios y bajos de las urbes los que soportarán en mayor medida el proceso de estabilización, el PSE debe dirigirse primordialmente al poblador rural y a las áreas urbanas con un alto grado de indigencia (áreas urbano-marginales). Es importante enfatizar que el PSE no está dirigido tanto a paliar los costos de la estabilización sino, sobre todo, a atender los costos heredados del pasado, especialmente aquellos resultantes del periodo de desajuste de fines de los ochenta.

## 2. ORIENTACIONES GENERALES

Dadas las restricciones impuestas por la situación actual de las finanzas públicas y la limitada capacidad de gestión del Estado, el Programa Social de Emergencia tiene que ser diseñado de manera que permita un uso eficaz de los escasísimos recursos disponibles. Con este objetivo, en esta sección se presenta una serie de criterios que delimitan el campo de acción del PSE.

### Consistencia con el largo plazo

El objetivo social mínimo de largo plazo de cualquier estrategia de desarrollo debe ser la desaparición definitiva del déficit en la capacidad de la población para cubrir sus necesidades esenciales. Por lo tanto, es necesario que el Estado cuente con un programa social permanente que asegure la satisfacción de estas necesidades. Tal programa debe constar de tres subprogramas principales: educación elemental, salud y nutrición básicas, y seguridad social. Además, debe contar con un sistema de información y seguimiento social, con especial énfasis

9. Al respecto, ver Glewwe y de Tray (1989).

en la vigilancia nutricional, lo que permitiría orientar los recursos a familias en riesgo nutricional y apoyar la toma de decisiones en temas sociales.

Alcanzar este nivel mínimo de bienestar social de manera sostenida excede las posibilidades de cualquier programa social de corto plazo como el aquí propuesto. Sin embargo, el PSE debe estar diseñado como un elemento de transición hacia un programa social permanente consistente con este objetivo. Por ello, a la vez que plantea una lucha frontal contra la indigencia mediante ayuda alimentaria y de salud directa, el PSE también contempla la generación de empleo productivo. Esto se hace a través del financiamiento de actividades que generen de manera inmediata puestos de trabajo para la población más necesitada, que a la vez signifiquen recuperación o construcción de infraestructura productiva. Así, se brinda a la población medios para subsistir durante el periodo de estabilización y, al mismo tiempo, se contribuye a sentar las bases materiales para un despegue económico.

## Principales herramientas analíticas

La descripción del PSE requiere la especificación previa de algunos conceptos alrededor de los cuales se articula la propuesta. A continuación se discute brevemente los más importantes: necesidades esenciales, déficit social y pobreza.

Las necesidades esenciales son aquellas cuya satisfacción asegura la base material mínima para el desarrollo pleno de las personas. Para efectos del diseño del PSE, se define al **conjunto** esencial como el conjunto de necesidades esenciales que un individuo promedio debe cubrir. Hacia el largo plazo, el conjunto esencial incluye alimentación, abrigo, vivienda, educación, y salud<sup>10</sup>.

Evidentemente, lograr que la capacidad de consumo de todos los habitantes supere de manera sostenida el nivel de los requerimientos esenciales es en el Perú un objetivo de largo plazo. Por lo tanto, para fines del PSE debe tomarse como referencia un conjunto más pequeño de necesidades (que se llamará **conjunto esencial urgente**), el cual abarca sólo los requerimientos urgentes para la sobrevivencia<sup>11</sup>. El aumento gradual de recursos fiscales y el reestablecimiento del crecimiento económico permitirán ampliar el espectro de necesidades básicas atendidas; tal cobertura creciente permitirá asegurar el éxito y la continuidad del esfuerzo social en esta área.

10. Incluso, se debería considerar dentro de estos requerimientos básicos varios servicios que, por lo general, se suponen como dados y son brindados por el Estado (como son los servicios de seguridad, orden público, administración de justicia, salud y educación elemental).

11. Lo básico para garantizar la vida en el corto plazo: alimentación y sólo una fracción de las demás necesidades.

Se define al déficit social como la fracción del conjunto de necesidades esenciales que no puede ser cubierta por ciertos grupos sociales. Más importante para el PSE es el déficit social urgente (**DSU**), que se define como la diferencia entre el valor del conjunto esencial urgente y la capacidad de consumo de los sectores más pobres. Mientras que la persistencia del déficit social puede traer como consecuencia, como de hecho lo está haciendo en la actualidad, la descapitalización de los recursos humanos del país, la no eliminación del déficit social urgente implica el deterioro de la condición física de las personas y, para algunas, la muerte en un corto lapso.

A lo largo de este estudio se denomina pobreza a la carencia de los recursos necesarios para la satisfacción de las necesidades esenciales, es decir, a la existencia del déficit social por razones ajenas a la voluntad del individuo<sup>12</sup>. Por otro lado, el término pobreza extrema o indigencia se refiere a la situación en que el individuo no cuenta con los recursos necesarios para cubrir sus necesidades esenciales urgentes (principalmente alimentación).

Como se vio anteriormente, la existencia del déficit social en el Perú responde, en parte, a causas estructurales: específicamente, está relacionada con la desaceleración del crecimiento y el estancamiento de la producción y, sobre todo, con la desigual distribución del ingreso, que presenta un sesgo mucho más alto que en la mayoría de países. Según estimaciones del gasto familiar por deciles, más de la mitad de la población tiene un déficit de 60% respecto a las necesidades esenciales<sup>13</sup>.

Un segundo factor que explica la magnitud del déficit social actual es que el ingreso promedio de la población ha decrecido significativamente a partir de 1987, a raíz de la agudización de la crisis económica. El ingreso mínimo legal vigente en noviembre de 1989, por ejemplo, sólo cubría el 30% del conjunto esencial requerido por una familia promedio, nivel de déficit que resulta insostenible por periodos muy largos. Un tercer factor que podría ahondar el déficit social es la imperiosa necesidad de corregir los desequilibrios macroeconómicos existentes. El programa de estabilización producirá efectos negativos en la capacidad de consumo de algunos sectores de la población. En tanto éstos recaigan sobre los más necesitados, la estabilización podría incrementar el déficit social en el corto plazo.

## El déficit social y el PSE

El PSE debe orientarse a enfrentar el déficit social urgente, concentrando la mayor parte de esfuerzos en atender a los grupos en pobreza extrema. Es

12. Los programas sociales deben entonces excluir a las personas que tengan acceso a recursos y a las que, pudiendo acceder a oportunidades de empleo adecuadas, no las aprovechen.

13. Ver más adelante la sección donde se presenta las órdenes de magnitud del déficit social.

importante recalcar que, aun cuando no son los grupos más pobres los que sentirán el mayor impacto del proceso de estabilización, lo frágil de su posibilidad de subsistencia amerita tal preferencia. Esta y las consideraciones anteriores llevan a sugerir que el diseño del PSE debe seguir el procedimiento que se describe a continuación.

a. Estimación del orden de magnitud de los recursos requeridos<sup>14</sup>. Dado que el PSE apunta a que la población cubra el porcentaje más alto posible de sus necesidades esenciales urgentes, el tamaño óptimo del PSE está dado por el monto necesario para eliminar el déficit social urgente. Alcanzar esta meta, sin embargo, equivale a eliminar la indigencia en el país, que es algo extremadamente difícil de lograr en el corto plazo<sup>15</sup>. Por lo tanto, lo importante es acercarse lo más posible a ese tamaño ideal, determinando prioridades de gasto para los recursos que se obtengan.

b. Distribución geográfica de los recursos disponibles en función a las necesidades de cada zona, siendo el criterio para determinarlas el volumen de población y los niveles de mortalidad infantil<sup>16</sup>. Como ya se indicó, se utiliza este último indicador por su disponibilidad y porque sintetiza mucha información sobre el nivel de vida de la población. Específicamente, se considera que una zona geográfica merece atención (es decir, sus pobladores enfrentan un déficit en su posibilidad de satisfacer necesidades básicas) si la tasa de mortalidad infantil (niños menores de un año) es mayor a 72 por mil.

c. Canalización de los recursos a través de dos grandes subprogramas operativos: Nutrición y Salud, orientado principalmente a niños menores de tres años, madres gestantes y lactantes, desvalidos (incluyendo ancianos sin recursos), para preservar su salud y atacar la desnutrición, e Inversión y Apoyo Social, que asignará recursos desde el inicio hacia actividades productivas socialmente rentables, pero con la flexibilidad suficiente para dar apoyo no productivo en casos extremos (incluyendo asistencia alimentaria)<sup>17</sup>. Adicionalmente, se debe crear un Sistema de Información Social. Es importante que el subprograma de nutrición y salud tenga prioridad sobre cualquier otra actividad.

14. Para este fin se utilizará principalmente los datos de la Encuesta Nacional de Niveles de Vida (ENNIV) y los trabajos derivados de ella (Glewwe 1987), que proporcionan información sobre la estructura de gasto de las familias (ver la siguiente sección).

15. Como se plantea en el capítulo 6, ésta es una meta que se espera alcanzar en un plazo de diez años.

16. Las principales fuentes de información para este fin son las proyecciones del censo poblacional de 1981 e INP-INANDEP (1989).

17. Las razones de la inclusión de una parte de la asistencia alimentaria en este subprograma son explicadas más adelante.



## Ordenes de magnitud

La elaboración de una propuesta concreta requiere que se determine la magnitud de las necesidades esenciales del poblador peruano, el déficit que cada segmento poblacional enfrenta en la satisfacción de tales necesidades, y el número de personas que se halla en esa condición. Ello permitirá estimar el monto óptimo de recursos hacia el cual debería tender el presupuesto del PSE y proveerá información esencial para la asignación de dichos recursos.

La escasez de información confiable a escala departamental o regional llevó a que en este estudio se utilice un sólo conjunto esencial para toda la población. El conjunto utilizado está sesgado hacia las necesidades urbanas -incluye el rubro transporte masivo, por ejemplo-, por lo que los resultados aquí presentados son sólo de carácter indicativo. Dada la importancia de considerar las necesidades específicas y los recursos disponibles para satisfacerlas en cada región o localidad, será necesario ampliar la base estadística y reestimar la distribución óptima de los recursos del PSE aquí presentada.

En el cuadro 5.4 se muestra que, a comienzos de 1990, el valor estimado del conjunto o canasta esencial de bienes y servicios que requería una persona por mes ascendía a 49 dólares<sup>18</sup>. Este monto incluye algunas necesidades que, aunque esenciales, no son urgentes. El valor del conjunto esencial urgente, que abarca sólo el costo de alimentación y una fracción de los demás gastos, se ha

Cuadro 5.4: Valor del Conjunto Esencial Mensual  
(US\$ por habitante)

<i>Concepto</i>	<i>Costo estimado<sup>v</sup></i>	
	<i>Total</i>	<i>Acumulado</i>
Alimentación	20.10	20.10
Vivienda y abrigo	5.00	25.10
Transporte (pasaje urbano)	17.00	42.10
Educación (elemental)	3.20	45.30
Salud	3.00	48.30
Otros	0.70	49.00

<sup>1/</sup> Estimaciones realizadas por el autor para mayo de 1990. Las cifras han sido calculadas en base a la composición de la canasta y los precios vigentes en 1985.

18. Dada la distorsión de precios existente a comienzos de los noventa, para este cálculo se utilizó precios de frontera, el tipo de cambio que hubiese permitido mantener la paridad cambiaría de 1985 y, para el caso de los bienes no transables, se hizo uso de los precios (en términos reales) vigentes en 1985.

estimado en 31 dólares , mientras que la cobertura de las necesidades estrictamente alimentarias tiene un costo aproximado de 20 dólares mensuales.

Con los costos estimados de estos tres conjuntos de necesidades y con la información disponible sobre el nivel y la estructura de gasto de la población, se puede establecer tres niveles de déficit: el social global, el social urgente (DSU) y el de urgencia alimentaria. En el cuadro 5.5 se presenta información sobre el gasto promedio total y alimentario de cada decil de la población en el periodo 1985-86 (expresado en dólares de 1990). Suponiendo que el nivel y la estructura de gasto han permanecido constantes en términos reales, la diferencia entre estos niveles de gasto y los valores de los tres conjuntos de necesidades permite calcular cada uno de los déficit para cada segmento poblacional. El cálculo se presenta en las tres últimas columnas del cuadro.

Cuadro 5.5: Déficit por Deciles en 1990 de Haberse Mantenido los Niveles de Gasto de 1985-86 V (US\$ de enero de 1990)

Decil	Gasto por habitante		Déficit por habitante &		
	Total	Alimentos	Global	Urgente	Alimentario
1	12.3	9.0	36.50	18.7	11.0
2	21.6	15.0	27.21	9.4	5.0
3	28.5	19.5	20.32	2.5	0.5
4	34.8	23.4	14.05	-3.8	-3.4
5	41.3	27.4	7.48	-10.3	-7.4
6	48.7	30.6	0.10	-17.7	-10.6
7	59.3	36.6	-10.46	-28.3	-16.6
8	74.2	42.6	-25.44	-43.2	-22.6
9	98.8	51.8	-49.96	-67.8	-31.8
10	210.0	65.3	-161.15	-179.0	-45.3
Déficit Social <sup>1/</sup>					
-Mensual (en US\$ millones)			232.4	67.4	36.2
-Anual (en US\$ millones)			2789.4	808.7	434.6

1/ Se supone un nivel y una estructura de gasto similar a la de 1985-86.

2/ Un signo negativo indica superávit.

3/ Calculado en base a la población estimada de 1990.

Fuente: Elaborado en base a Glewwe (1987) y a estimaciones de los costos de las necesidades esenciales.

19. Se utiliza un valor por encima del alimentario porque se pretende que las personas estén en capacidad de desarrollar actividades productivas y no simplemente satisfacer de modo pasivo sus necesidades alimentarias. Así, los 31 dólares resultan de añadir a los requerimientos alimenticios la quinta parte de lo estimado en el cuadro 5.4 para vivienda y abrigo, la mitad de lo necesario para transporte, un tercio del costo de la educación elemental y sólo cubre los gastos de salud preventiva (un tercio del total de gasto de salud)

Como se puede apreciar, de haberse mantenido los niveles de gasto de mediados de los ochenta hasta principios de 1990, sólo el 40% de la población tendría un nivel de gasto mensual promedio superior al valor del conjunto global de necesidades esenciales. Asimismo, un 30% dispondría mensualmente de menos de los 31 dólares requeridos para cubrir las necesidades urgentes, mientras que un 20% de la población peruana ni siquiera cubriría una fracción significativa de los requerimientos elementales de alimentación. Esto implica que, a nivel agregado, los déficit mensuales con respecto a cada uno de estos tres conjuntos de necesidades representarían 232.4, 67.4 y 36.2 millones de dólares, respectivamente.

La distribución geográfica de dichos déficit, presentada en el cuadro 5.6, muestra una gran concentración en las zonas rurales<sup>20</sup>. En efecto, a escala nacional, entre el 62% y el 70% de estos déficit estaban localizados en áreas rurales. La Sierra rural es la región geográfica donde se detectan los mayores déficit, lo cual indica que la mayoría de los habitantes de esta región pertenece a los estratos más bajos de la escala de distribución del ingreso. Es en la Sierra rural donde se ubica más del 50% del total de los déficit alimentario y urgente del país.

**Cuadro 5.6: Déficit Social por Zona Geográfica<sup>1/</sup>**

Déficit Social <sup>2/</sup>	Lima	Costa <sup>3/</sup>		Sierra		Selva		Total	Total	Total
		Urbana	Rural	Urbana	Rural	Urbana	Rural	Rural	Mes	Annual
Global	30.4	30.6	20.7	21.7	104.0	5.5	19.6	144.3	232.4	2789.4
Urgente	5.4	7.9	6.0	6.1	33.9	1.5	6.5	46.5	67.4	808.7
Alimentario	2.8	4.2	3.2	3.3	18.4	0.8	3.6	25.2	36.2	434.6

1/ Al igual que en el cuadro anterior, se supone que el nivel y la estructura del gasto es la misma que en 1985-86.

2/ Las cifras de las primeras nueve columnas corresponden a déficit mensuales, mientras que las cifras de la última columna presentan los déficit anuales. Todas las cifras están expresadas en millones de dólares de enero de 1990.

3/ Las cifras presentadas para la Costa urbana no incluyen a Lima.

Fuente: Elaborado en base a Glewe (1987).

Los dos cuadros anteriores constituyen una primera aproximación a la magnitud y distribución del déficit social en el Perú. Las cifras han sido presentadas en dólares de 1990, pero suponen que el nivel y la estructura de gasto en 1990 eran las mismas que en 1985-86. Sin embargo, la abrupta caída en los ingresos reales de los peruanos registrada a fines de la década de los ochenta resta credibilidad a dicho supuesto y hace necesario reestimar la magnitud del déficit social en el país. Dado que no se cuenta con datos más recientes sobre el nivel y la

20. Salvo en la Costa, donde el predominio del carácter urbano de la población hace que el déficit social esté concentrado en las ciudades.

estructura de gasto de la población, es necesario estimar el déficit haciendo uso de datos de ingresos.

La información estadística sobre niveles de ingreso es sin embargo bastante deficiente, y los datos sobre la evolución de los ingresos en diferentes regiones son casi inexistentes. Dadas estas limitaciones, la evolución del ingreso mínimo legal (IML) constituye un indicador aceptable de cambios en los ingresos de los trabajadores más pobres. En efecto, en el Perú sólo un pequeño porcentaje de la fuerza laboral está sindicalizado -y, por ende, sujeto a negociaciones colectivas-, siendo el IML el nivel de ingreso percibido por la mayoría de los trabajadores no calificados y por los recién entrantes al mercado laboral<sup>21</sup>.

Con el fin de estimar el DSU a comienzos de los noventa, se clasificó a la población urbana y rural en dos categorías: crítica y no crítica. La población crítica es la que habita en provincias donde la mortalidad infantil supera el límite de 72 por mil<sup>22</sup>. Se estimó que en las áreas urbanas críticas el ingreso promedio de las personas ocupadas ascendía a 1.5 veces el IML, mientras que en las áreas rurales críticas aquél era igual al IML. Para estimar el ingreso por habitante se dividió el ingreso por persona ocupada entre la tasa de dependencia promedio (personas dependientes por trabajador), que equivale a 3.3 (i.e., un ingreso sirve para mantener a 3.3 personas). Dado que en enero de 1990 el IML ascendía a 35 dólares, el ingreso promedio por habitante resultaba equivalente a 15.9 y 10.6 dólares en las zonas urbanas y rurales críticas, respectivamente.

Con estos estimados de ingresos promedio, es posible calcular el déficit social urgente global. Este se obtiene de multiplicar la diferencia entre el ingreso estimado y el valor del conjunto esencial urgente por el número de personas en situación crítica. Como se puede apreciar en la segunda fila del cuadro 5.7, el DSU estimado de esta manera asciende a 241.3 millones de dólares mensuales (de los cuales más de 60% corresponden a pobladores de zonas rurales). Sin embargo, puede argüirse que esta cifra sobreestima la magnitud real del déficit. En efecto, los datos de ingreso utilizados tienden a subestimar la capacidad de consumo de estos segmentos poblacionales (por ejemplo, no incluyen información sobre producción para el autoconsumo en el caso de los productores rurales, ni sobre beneficios no salariales en el caso de los obreros urbanos)<sup>23</sup>.

21. Además, la evolución del IML es una guía importante para la formación de salarios en el sector formal no sindicalizado y en el sector informal.

22. A comienzos de 1990 se estimaba que el número de personas en situación crítica en áreas urbanas llegaba a 6.2 millones, mientras que en zonas rurales llegaba a 7.2 millones.

23. En general, el nivel de bienestar económico está mejor representado por los datos de consumo que por los de ingreso. Los datos de gasto de Glewwe (1987) utilizados en este estudio se basan en niveles de consumo (en los casos en que el consumo no tiene como contraparte un desembolso monetario, este gasto es imputado). Por lo tanto, el déficit estimado en base a esos datos de gasto es más confiable que el estimado en base al IML.

**Cuadro 5.7: Déficit Social Urgente en 1990: Aproximaciones Sucesivas a la Estimación de su Magnitud (en millones de US\$ de enero de 1990)**

<i>Estimación basada en:</i>	<i>Urbano</i>	<i>Rural</i>	<i>Nacional</i>
a) gasto de 1986 (ENNIV)	20.9	46.5	67.4
b) IML de 1990	93.6	147.7	241.3
c) IML de 1986	38.0	104.4	142.4
a/c	55%	44.5%	47.3%
d) Gasto estimado 1990 (b x a/c)	51.4	65.8	117.2

a) diferencia entre US\$31 (valor del conjunto esencial urgente en 1990) y el gasto promedio mensual en 1986 de los deciles de la población que no alcanzaban dicho monto, según lo medido por Glewwe.

b) diferencia entre US\$31 y un estimado (equivalente a distintas proporciones del IML de 1990) del ingreso promedio por habitante de áreas críticas urbanas y rurales, multiplicado por el total de la población que reside en dichas áreas.

c) diferencia entre US\$31 y un estimado (equivalente a distintas proporciones del IML de 1986) del ingreso promedio por habitante de áreas críticas urbanas y rurales, multiplicado por el total de la población que reside en dichas áreas.

d) diferencia entre el valor del conjunto esencial urgente en 1990 y el gasto promedio mensual estimado de los deciles de la población que no alcanzaban a consumir por dicho valor, multiplicado por el número de personas en dichos estratos de consumo. Este monto ha sido calculado como una proporción del DSU estimado con el IML igual a aquella observada con las cifras correspondientes a 1986.

Para analizar la magnitud de este posible problema, se estimó el DSU utilizando esta vez el IML registrado en 1985-86 (equivalente a 54.7 dólares de enero de 1990). Como se puede apreciar en el cuadro 5.7, el déficit estimado de esta manera es sustancialmente mayor que el calculado utilizando las cifras correspondientes de gasto. En el caso de áreas urbanas, el déficit estimado en base al IML es 82% mayor que el obtenido con datos de gasto, mientras que en el caso de zonas rurales la diferencia asciende a 125%. Claramente, entonces, es necesario corregir el déficit estimado en base al IML de 1990.

Con este fin se supuso que la proporción entre el déficit evaluado por el lado del gasto y el medido por el lado del ingreso no se ha modificado (es decir, que en las áreas urbanas el DSU es sólo el 55% del estimado en base al IML, mientras que en las áreas rurales el porcentaje correspondiente es 44.5%). Utilizando estos factores de corrección, en la última fila del cuadro 5.7 se presenta el estimado del DSU a comienzos de 1990 con el cual se ha elaborado esta propuesta. El DSU se estima en 117 millones de dólares mensuales, lo que equivale a 1,407 millones de dólares anuales. A pesar de esta sustancial reducción de su valor estimado, el DSU aún equivale a 7% del PBI, lo que da una idea de la magnitud del problema que debe enfrentar el PSE.

### 3. LA PUESTA EN MARCHA DEL PROGRAMA

En principio, el PSE debe dar apoyo a todos los grupos en situación de extrema pobreza. Dada la distribución geográfica de la indigencia y la dificultad

de canalizar ayuda a áreas rurales, será necesario poner especial énfasis en estas zonas. En las áreas urbanas, donde es probable que el impacto inicial de cualquier programa de ajuste sea mayor, resulta relativamente más fácil atender a las poblaciones que sean identificadas en situación crítica, mediante organizaciones ya existentes hacia las que fluye naturalmente la ayuda<sup>24</sup>. Además, durante las primeras semanas del programa de estabilización deberá aplicarse un conjunto de medidas excepcionales de apoyo urgente, para paliar el efecto del repentino y drástico movimiento en precios relativos.

Esta propuesta supone, por otro lado, que los programas regulares de educación, salud e inversión seguirán siendo ejecutados con sus fuentes tradicionales de financiamiento. Por ende, la puesta en marcha del PSE no debe de manera alguna significar una disminución del peso de esos programas en el presupuesto público.

A continuación se describe la estructura del PSE. Primero se discute la manera en que deben ser asignados los recursos disponibles, y luego se describe los dos subprogramas en que está dividido el PSE y la manera en que se distribuirá los recursos entre ellos. Posteriormente se plantea un esquema de organización para el PSE y se propone algunas opciones para su financiamiento.

### Asignación geográfica de los recursos

Óptimamente, el financiamiento del cual disponga el PSE durante el primer año de su aplicación debe ser suficiente para cerrar el déficit social urgente que, como se vio en la sección anterior, equivale a 1,407 millones de dólares. De acuerdo a la distribución geográfica del DSU, al área rural le corresponderían 790 millones de dólares, mientras que al área urbana sólo 617 millones (estas cifras se derivan de analizar los datos de la última fila del cuadro 5.7). A estos montos hay que añadir los costos de identificar y canalizar la ayuda a las poblaciones objetivo, estimados en 180 millones de dólares por año. Asimismo, será necesario poner en marcha un Sistema de Información Social, cuyo costo se estima en 3 millones de dólares anuales. Por lo tanto, el tamaño óptimo del PSE llega a 1,590 millones de dólares por año.

No obstante, no debe olvidarse que resulta difícil cubrir todo el DSU a causa de las severas limitaciones presupuestales que la crisis económica y el proceso de estabilización mismo impondrán. El monto requerido supera al 7% del PBI, cifra a la que la estrechez fiscal y la necesidad de invertir los recursos en actividades productivas pueden impedir llegar. Por ello, es probable que el

24. Entre las organizaciones que pueden articularse al PSE están el Programa del Vaso de Leche y el programa social acordado entre la Iglesia, la CONFIEP y algunas ONGs.

PSE deba operar inicialmente sólo con un porcentaje de sus requerimientos totales.

Sea cual fuere este porcentaje, los recursos deben ser asignados en función de la tasa de mortalidad infantil provincial y de la distribución geográfica de la población según el censo de 1981. El uso de los recursos será planteado por la propia población, supervisada por un coordinador. Por lo tanto, es necesario delimitar previamente el conjunto de los posibles demandantes. En el cuadro 5.8 se desagrega la población departamental proyectada a 1990 en sus componentes rural y urbano, respetando la estructura del censo de 1981, y se presenta las tasas de mortalidad infantil (TMI) correspondientes.

La proporción del presupuesto del PSE que puede ser asignada a cada unidad geográfica, presentada en el cuadro 5.9, se determinó a partir del número de

Cuadro 5.8: Población Total Estimada por Departamentos (1990)

Departamento	Zona Rural		Zona Urbana			
	TMP/	Población	TMI	Población	Ciudad-capital	Población
Amazonas	95.9	236722	100.6	98578	Chachapoyas	14000
Ancash	115.9	419826	80.1	563374	Huaraz	65600
Apurímac	127.5	267624	123.6	104076	Abancay	29200
Arequipa	80.9	147645	67.5	817355	Arequipa	634500
Ayacucho	129.1	340406	124.6	225994	Ayacucho	101600
Cajamarca	94.9	966927	97.0	303673	Cajamarca	92600
Callao	..	..	53.6	588600	Callao	588600
Cuzco	148.2	557363	121.6	484437	Cuzco	275000
Huancavelica	142.8	274637	151.1	101063	Huancavelica	27400
Huánuco	111.3	395371	98.7	213829	Huánuco	86300
la	65.9	96093	66.5	446807	ka	152300
Junín	95.4	435418	93.4	678182	Huancayo	207600
La Libertad	91.5	397920	68.3	845580	Trujillo	532000
Lambayeque	109.3	199219	85.0	736081	Chiclayo	426300
Lima	80.6	254877	53.9	6452423	Lima	5825900
Lo reto	96.2	290420	88.9	363680	Iquitos	269500
Madre de Dios	95.5	22589	97.4	26411	Puerto Maldonado	21200
Moquegua	102.7	2261	76.8	111839	Moquegua	31500
Pasco	108.7	117404	120.0	165497	Cerro de Pasco	77000
Piura	119.7	511051	102.7	983249	Piura	324500
Puno	124.6	627406	121.9	396095	Puno	99600
San Martín	101.1	207000	93.6	253000	Moyo bamba	26000
Tacna	85.0	23707	78.2	186093	Tacna	150200
Tumbes	89.6	25523	88.0	118677	Tumbes	64800
Ucayali	103.4	69030	101.1	161070	Pucallpa	153000
Total	6,906,438			15,425,662		10,276,200

1 / Según la estructura del censo 1981 2/TMI: Tasa de Mortalidad Infantil  
Fuente: INE (1984 y 1988).

Cuadro 5.9: Distribución Geográfica de los Recursos del PSE

<i>Departamento</i>	<i>Áreas Rurales</i>	<i>Áreas Urbanas</i>	<i>Ciudad capital</i>	<i>Como % del total urbano<sup>^</sup></i>
Amazonas	2.51%	1.00%	Chachapoyas	14.7%
Ancash	6.78%	4.23%	Huaraz	11.6%
Apurímac	4.67%	1.25%	Abancay	27.5%
Arequipa	1.49%	4.73%	Arequipa	79.4%
Ayacucho	6.30%	2.77%	Ayacucho	43.8%
Cajamarca	12.27%	2.54%	Cajamarca	30.4%
Callao	0.00%	2.81%	Callao	100.0%
Cuzco	10.85%	5.09%	Cuzco	56.9%
Huancavelica	5.71%	1.57%	Huancavelica	26.7%
Huánuco	5.61%	1.82%	Huánuco	41.9%
lea	0.92%	2.73%	lea	34.9%
Junín	4.95%	5.79%	Huancayo	31.4%
La Libertad	4.65%	5.18%	Trujillo	63.9%
Lambayeque	2.58%	5.32%	Chiclayo	59.1%
Lima	2.38%	29.55%	Lima	93.4%
Lo reto	2.91%	2.65%	Iquitos	73.3%
Madre de Dios	0.24%	0.18%	Puerto Mal do nado	82.3%
Moquegua	0.34%	0.77%	Moquegua	28.7%
Pasco	1.53%	1.77%	Cerro de Pasco	47.1%
Piura	7.83%	8.66%	Piura	33.3%
Puno	11.43%	4.14%	Puno	24.9%
San Martín	2.12%	2.05%	Moyo bamba	10.2%
Tacna	0.27%	1.16%	Tacna	82.5%
Tumbes	0.31%	0.87%	Tumbes	56.3%
Ucayali	1.38%	1.39%	Pucallpa	96.3%
Total	100.0%	100.0%		44.0% y

1/ Porcentaje máximo posible respecto a la asignación urbana total del departamento.

2/ Porcentaje asignado al total de capitales con respecto a la asignación urbana total.

habitantes y de la tasa de mortalidad registrada en cada una de estas áreas<sup>2</sup>. El fijar un porcentaje máximo de asignación para el principal centro urbano de cada departamento (la ciudad-capital) y, en general, para las zonas urbanas, obedece a

25. Es importante reiterar que se está usando la estructura poblacional establecida en el censo de 1981; ello obedece a que la distribución de la población en 1981 no estaba tan afectada por el terrorismo y el narcotráfico. El diseño se hace en función a una imagen más equilibrada entre la



la necesidad de evitar la centralización de recursos, dando prioridad a las áreas rurales como beneficiarias. Como se explicó anteriormente, esto se hace por la altísima concentración de la población en extrema pobreza en el campo.

## Los subprogramas

Un aspecto central del PSE es la utilización de la capacidad de diseño y ejecución local de los proyectos. Lo que se busca es que sean los propios beneficiarios quienes -con la debida asistencia técnica y utilizando los recursos del PSE- elaboren los proyectos para generar empleo, brindar posibilidades de mayores ingresos a los pobladores y propiciar el desarrollo local. Los organismos centrales sólo deben dar orientaciones generales, supervisar y llevar el control de calidad, evitando así la centralización y burocratización del PSE. Por tal razón, en la descripción que sigue los subprogramas quedan planteados sólo como un esquema global que permita orientar y canalizar rápidamente los recursos del PSE.

El PSE está dividido en dos grandes subprogramas, definidos por las áreas específicas en las que se debe intervenir: el subprograma de nutrición y salud, y el subprograma de inversión y apoyo social. Se ha restringido a sólo dos el número de subprogramas con la idea de simplificar el enfoque, forzando a que sea en el plano local donde se concentre la búsqueda de soluciones adecuadas a los problemas específicos de cada región. Adicionalmente, será necesario crear el sistema de información social, mediante el cual se recogerá y procesará los datos necesarios, permitiendo una mayor precisión en la toma de decisiones y en las redefiniciones presupuestales.

### *Nutrición y salud*

Este subprograma está orientado a la atención de la población más débil (niños menores de tres años, madres gestantes y lactantes, y personas desvalidas), así como a la atención preventiva de la salud. Hacia el largo plazo este subprograma

población y los recursos. Por ello, aunque estuviese disponible un nuevo censo sería necesario un análisis detallado, evitando restar recursos a áreas que se han despoblado por razones distintas a la inexistencia de recursos naturales suficientes para mantener una población o, lo que es lo mismo, debe evitarse reforzar las migraciones a áreas que ya están sobrepobladas. Aunque aquí se trabaja a escala departamental, al momento de ejecutar el programa la distribución de los recursos debería hacerse a escala provincial. Esta es una dimensión más adecuada, pues permite un mayor nivel de particularización sin llegar a una desagregación excesiva.

se debe integrar a un programa permanente de salud preventiva, que incluya vigilancia nutricional y atención a familias en alto riesgo<sup>26</sup>.

Al brindar atención adecuada a las madres gestantes (controles prenatales, suplemento alimentario) y vigilancia a los niños, se evitará el deterioro físico y se reducirá las necesidades futuras de atención, pues muchas de las deficiencias y enfermedades se originan por carencias en esta etapa. A nivel local, una persona capacitada en nutrición y salud debe generar y supervisar equipos de trabajo para la identificación de familias en riesgo, a las que se atenderá por el periodo necesario para su recuperación.

El tamaño óptimo de este subprograma puede ser aproximado por el monto requerido para cubrir el déficit alimentario de la población objetivo señalada anteriormente. En base a proyecciones de la distribución geográfica de la población por grupos de edades y a la información sobre la distribución espacial de la pobreza, se ha estimado que el tamaño óptimo de este subprograma es de 290 millones de dólares.

### *Inversión y apoyo social*

Este subprograma busca orientar los recursos del PSE hacia proyectos de inversión socialmente rentables e intensivos en mano de obra. En casos extremos, sin embargo, debe tener la flexibilidad suficiente como para dar apoyo a proyectos que no sean eficientes desde un punto de vista puramente económico (incluyendo programas de asistencia alimentaria). De alcanzarse la dimensión óptima del PSE, debería canalizarse a este subprograma 1,300 millones de dólares. Sin embargo, en caso de disponer de un nivel menor de financiamiento, se propone que el 80% de los recursos obtenidos se destinen a actividades de apoyo e inversión social. Hacia el mediano plazo este subprograma debe ir diluyéndose, a medida que la suma de todos los esfuerzos de inversión pública y privada sean suficientes para satisfacer las necesidades de generación de puestos de trabajo. El subprograma incluye la creación de un Fondo de Inversión y Apoyo Social (FIAS), con el fin de promover el desarrollo de pequeños proyectos de inversión adecuados a las necesidades de las diferentes regiones del país, que además contribuyan a la rápida generación de puestos de trabajo.

Se trata de apoyar proyectos elaborados por la propia población beneficiaria, brindando financiamiento y asistencia técnica. Los criterios de selección de dichos proyectos deben ser su eficiencia económica, su capacidad para generar

26. Una base para este programa permanente es el Programa de Alimentación y Nutrición a la Familia en Alto Riesgo (PAN-FAR), diseñado por el Ministerio de Salud a través del Instituto Nacional de Alimentación y Nutrición (INAN) y la Asociación Benéfica PRISMA.

empleo y la adecuación de la producción a las características locales. Los proyectos deben poder operar sin necesidad de subsidios, es decir, deben ser rentables aun con energía cara y con créditos a tasas reales de interés positivas. Otros criterios no menos importantes, que brindan un marco hacia el mediano plazo, son la eficiencia energética y el equilibrio ecológico. En ese sentido, el FIAS debe financiar iniciativas técnicamente razonables que permitan la recuperación en términos reales de los recursos comprometidos.

Desde el inicio debe tener absoluta prioridad la recuperación de infraestructura y/o el incremento de producción. Sólo en los casos en que ello no sea posible o en que la gravedad del déficit alimentario así lo exija, se optará por dar apoyo mediante programas asistenciales transitorios (como empleo temporal asistencial que no compita con la actividad productiva)<sup>27</sup>. Esta es la razón por la cual este subprograma incluye un componente de carácter asistencial<sup>28</sup>. Hay que recalcar la necesidad de que las transferencias por este mecanismo no se hagan a través de la donación de alimentos, sino mediante el ofrecimiento de una fuente temporal de ingresos que, a la vez que permita elevar la capacidad de consumo del trabajador, signifique alguna mejora para la comunidad.

El objetivo central de este subprograma es que genere empleo apoyando la recuperación de infraestructura y brindando créditos para producción. Se propone que el FIAS sea una persona jurídica autónoma, una fundación encargada de captar y administrar los recursos que se obtengan de donaciones o de préstamos tanto nacionales como extranjeros. Sus estatutos deben establecer las orientaciones para el uso de recursos, incluyendo la metodología de asignación general de recursos (distribución geográfica), las líneas principales de actividad y la forma de entrega y recuperación de recursos.

### *Sistema de información social*

En el corto plazo se requiere información actualizada para hacer más eficiente la toma de decisiones. Como en el Perú son muy débiles las estadísticas y los sistemas de información disponibles (sobre todo en aspectos sociales), debe ponerse en operación un sistema de información social simplificado que sea la

27. Estos programas pueden ser particularmente importantes en el periodo inicial de estabilización, durante el cual un alto porcentaje de los recursos tendrá que asignarse a actividades que no permitirán su recuperación (como programas de alimentación en centros escolares y subsidio al transporte en zonas urbanas).

28. En principio, el monto máximo de recursos que se debe asignar a este componente a escala nacional está dado por la diferencia entre el déficit alimentario y el monto asignado al subprograma de nutrición y salud.

base para la coordinación y las decisiones futuras en esta área. Este sistema debe iniciarse sistematizando la información ya existente, proveniente de encuestas sobre niveles de vida y actualizando parte de la misma<sup>29</sup>. Posteriormente, deberá incorporarse la información proveniente del sistema de vigilancia nutricional (que es un elemento del subprograma de salud y nutrición) y otros sistemas de vigilancia y seguimiento de bienestar social.

Dada la importancia de poner rápidamente en operación el sistema, es recomendable que al principio éste se apoye en la estructura del Instituto Nacional de Estadística, y que se promueva y coordine las iniciativas privadas en esta dirección. La información centralizada y sistematizada en el sistema de información social debe ser de acceso generalizado, pues su objetivo es servir de base para apoyar las iniciativas de apoyo social, tanto públicas como privadas.

## Esquema de organización del PSE

El PSE requiere un esfuerzo de participación de toda la sociedad. Se propone que un equipo pequeño a nivel central tenga a su cargo la supervisión y orientación general del PSE, bajo el mando de un responsable nacional designado directamente por el Poder Ejecutivo. Este funcionario será el Coordinador Nacional del Programa Social de Emergencia y servirá de vínculo entre todas las entidades privadas y públicas relacionadas con el PSE. Un responsable en cada región completa la estructura básica de organización central del programa. Las organizaciones comunales y los municipios deben designar responsables para la coordinación de las acciones con el equipo central.

El Fondo de Inversión y Apoyo Social (FIAS) funcionará como una institución autónoma, la cual captará y canalizará los recursos financieros, coordinará y hará el seguimiento a la ejecución de proyectos y programas locales. Debe tener un directorio, presidido por el Coordinador Nacional del PSE e integrado por representantes de los aportantes, los beneficiarios, y de las instituciones vinculadas a programas sociales (Iglesia, CONFIEP, ONGs, comedores populares).

Una institución de especial importancia para la etapa inicial es el programa social acordado en julio de 1989 por la Iglesia Católica, la CONFIEP, la Comisión Nacional de Comedores Populares y las ONGs. La infraestructura de este programa resulta propicia para el despegue del PSE: no debe olvidarse que una de las principales dificultades iniciales será la capacidad de gestión local.

29. Las principales fuentes en esta etapa serían los Censos, la Encuesta Nacional de Niveles de Vida (ENNIV), la Encuesta Nacional de Hogares Rurales (ENHAR), la Encuesta Nacional Demográfica y de Salud Familiar (ENDES), la Encuesta Nacional de Nutrición y Salud (ENNSA), y diversos trabajos públicos y privados con una menor cobertura.

## Opciones para el financiamiento del PSE

Las dimensiones del PSE hacen que lograr financiamiento sea una preocupación central para su ejecución. Este financiamiento debe estar sustentado en recursos internos y externos. Con respecto a los primeros, se ha estimado que el gobierno central podrá aportar un monto cercano a los 500 millones de dólares, de seguirse el programa fiscal propuesto en este libro (ver los capítulos 4 y 7). Asimismo, se estima que el programa social iniciado en julio de 1989, mencionado anteriormente, podrá transferir un monto cercano a los 190 millones de dólares anuales<sup>30</sup>.

Suponiendo este nivel de financiamiento de 690 millones de dólares como relativamente seguro, se requeriría identificar fuentes adicionales para los 900 millones de dólares necesarios para alcanzar el tamaño óptimo del PSE. Una opción posible es una campaña para que las empresas y personas aporten al Fondo de Inversión y Apoyo Social. El Fondo, con un manejo autónomo y eficiente, podría recibir aportes que se contabilicen como gastos deducibles de la base imponible (para fines tributarios). Como aun con este aporte persistiría un déficit en el financiamiento del PSE, será necesario solicitar ayuda humanitaria adicional a gobiernos y organismos internacionales. Asimismo, los organismos financieros internacionales podrían intervenir de manera importante en los esfuerzos de inversión social privados y públicos.

Aquí es importante volver a señalar que, aunque será muy difícil llegar a asegurar el nivel óptimo de recursos para el PSE, lo importante será buscar acercarse lo más posible a este nivel y canalizar los recursos obtenidos a las poblaciones objetivo. Este trabajo ha tratado de proveer dos criterios para la canalización rápida de estos recursos: la distribución geográfica de los mismos en función a la distribución espacial del DSU y la canalización a través de dos subprogramas con poblaciones objetivo y mecanismos claramente diferenciados.

## 4. COMENTARIOS FINALES

El deterioro social en el Perú exige cambios profundos en la forma de enfrentar sus problemas. Sólo una clara búsqueda del bienestar general de parte de toda la sociedad puede servir de marco de largo alcance a los esfuerzos urgentes hasta aquí detallados y generar las condiciones para un desarrollo estable, que evite la

30. De dicho monto, 150 millones de dólares constituyen ayuda ya asegurada de gobiernos. Esta propuesta supone que el programa Iglesia-CONFIEP tendrá que reorientar parte de sus actividades para encargarse de preferencia del subprograma de nutrición y salud. A estos recursos se añaden los que puedan conseguirse para los casos de desastres naturales (sequía, terremotos, etc.).

desintegración de la sociedad peruana. En tal sentido, la aplicación del Programa Social de Emergencia demanda un enorme esfuerzo de cada miembro del conjunto social. Paralelamente, se debe realizar todas las acciones necesarias para la solución permanente de los déficit sociales. Por lo tanto, es imperioso vincular este esfuerzo inicial con la estrategia de desarrollo de largo plazo.

La gravedad de los problemas exige que el Programa Social de Emergencia empiece a operar aun sólo con el monto que se tenga asegurado en el Presupuesto del gobierno y el programa social establecido en julio de 1989 (con cooperación bilateral), pese a que el déficit subsista. Lo importante es que se opte por un programa social de emergencia específico (el propuesto o uno equivalente), de modo que entre en operación lo más pronto posible, evitando así mayores deterioros en el capital humano del país.

Para el caso específico de este Programa Social de Emergencia, los pasos iniciales que hay que dar son:

- i) designar al coordinador nacional y aprobar el esquema de organización general del PSE;
- ii) aprobar el esquema de asignación de los fondos, asegurando la distribución inicial para cualquier nivel de recursos disponible; y
- iii) iniciar el PSE definiendo y asegurando un fondo inicial (el monto mínimo debería ser el 30% del déficit social urgente, que debe traducirse en una prioridad de gasto fiscal desde el principio).

Finalmente, es necesario recalcar algunos aspectos de importancia vital para el buen funcionamiento del PSE: las cosas que no hay que hacer. Lo primero que hay que evitar es la concentración de los beneficios del programa en las áreas urbanas o extender la duración de programas como los subsidios iniciales más allá de las primeras semanas. Vale la pena recalcar nuevamente que la prioridad la tienen las zonas rurales deprimidas.

Un segundo punto es el referido a la entrega de alimentos. Salvo en los momentos iniciales del programa de estabilización, en que el impacto en los niveles de consumo puede ser extremo, debe evitarse la ayuda alimentaria directa, con la sola excepción de niños menores de tres años y madres gestantes o lactantes y desvalidos. En este mismo sentido, las acciones del PSE no deben conducir a nuevas distorsiones en precios relativos, las que podrían surgir por los efectos sobre los precios domésticos de la importación y comercialización directa de bienes (alimentos) subsidiados.

Un tercer y último aspecto es el que tiene que ver con la toma de decisiones en la asignación y uso descentralizado de fondos. Esta no puede, de ninguna manera, estar focalizada en una instancia central. Hay que permitir que los propios usuarios (respetando el criterio de un mínimo nivel de eficiencia) establezcan prioridades respecto a los fines a los que dichos fondos se destinarán. Este es un elemento fundamental para ampliar la capacidad de operación del PSE.

## Opciones para el financiamiento del PSE

Las dimensiones del PSE hacen que lograr financiamiento sea una preocupación central para su ejecución. Este financiamiento debe estar sustentado en recursos internos y externos. Con respecto a los primeros, se ha estimado que el gobierno central podrá aportar un monto cercano a los 500 millones de dólares, de seguirse el programa fiscal propuesto en este libro (ver los capítulos 4 y 7). Asimismo, se estima que el programa social iniciado en julio de 1989, mencionado anteriormente, podrá transferir un monto cercano a los 190 millones de dólares anuales<sup>30</sup>.

Suponiendo este nivel de financiamiento de 690 millones de dólares como relativamente seguro, se requeriría identificar fuentes adicionales para los 900 millones de dólares necesarios para alcanzar el tamaño óptimo del PSE. Una opción posible es una campaña para que las empresas y personas aporten al Fondo de Inversión y Apoyo Social. El Fondo, con un manejo autónomo y eficiente, podría recibir aportes que se contabilicen como gastos deducibles de la base imponible (para fines tributarios). Como aun con este aporte persistiría un déficit en el financiamiento del PSE, será necesario solicitar ayuda humanitaria adicional a gobiernos y organismos internacionales. Asimismo, los organismos financieros internacionales podrían intervenir de manera importante en los esfuerzos de inversión social privados y públicos.

Aquí es importante volver a señalar que, aunque será muy difícil llegar a asegurar el nivel óptimo de recursos para el PSE, lo importante será buscar acercarse lo más posible a este nivel y canalizar los recursos obtenidos a las poblaciones objetivo. Este trabajo ha tratado de proveer dos criterios para la canalización rápida de estos recursos: la distribución geográfica de los mismos en función a la distribución espacial del DSU y la canalización a través de dos subprogramas con poblaciones objetivo y mecanismos claramente diferenciados.

## 4. COMENTARIOS FINALES

El deterioro social en el Perú exige cambios profundos en la forma de enfrentar sus problemas. Sólo una clara búsqueda del bienestar general de parte de toda la sociedad puede servir de marco de largo alcance a los esfuerzos urgentes hasta aquí detallados y generar las condiciones para un desarrollo estable, que evite la

30. De dicho monto, 150 millones de dólares constituyen ayuda ya asegurada de gobiernos. Esta propuesta supone que el programa Iglesia-CONFIEP tendrá que reorientar parte de sus actividades para encargarse de preferencia del subprograma de nutrición y salud. A estos recursos se añaden los que puedan conseguirse para los casos de desastres naturales (sequía, terremotos, etc.).

desintegración de la sociedad peruana. En tal sentido, la aplicación del Programa Social de Emergencia demanda un enorme esfuerzo de cada miembro del conjunto social. Paralelamente, se debe realizar todas las acciones necesarias para la solución permanente de los déficit sociales. Por lo tanto, es imperioso vincular este esfuerzo inicial con la estrategia de desarrollo de largo plazo.

La gravedad de los problemas exige que el Programa Social de Emergencia empiece a operar aun sólo con el monto que se tenga asegurado en el Presupuesto del gobierno y el programa social establecido en julio de 1989 (con cooperación bilateral), pese a que el déficit subsista. Lo importante es que se opte por un programa social de emergencia específico (el propuesto o uno equivalente), de modo que entre en operación lo más pronto posible, evitando así mayores deterioros en el capital humano del país.

Para el caso específico de este Programa Social de Emergencia, los pasos iniciales que hay que dar son:

- i) designar al coordinador nacional y aprobar el esquema de organización general del PSE;
- ii) aprobar el esquema de asignación de los fondos, asegurando la distribución inicial para cualquier nivel de recursos disponible; y
- iii) iniciar el PSE definiendo y asegurando un fondo inicial (el monto mínimo debería ser el 30% del déficit social urgente, que debe traducirse en una prioridad de gasto fiscal desde el principio).

Finalmente, es necesario recalcar algunos aspectos de importancia vital para el buen funcionamiento del PSE: las cosas que no hay que hacer. Lo primero que hay que evitar es la concentración de los beneficios del programa en las áreas urbanas o extender la duración de programas como los subsidios iniciales más allá de las primeras semanas. Vale la pena recalcar nuevamente que la prioridad la tienen las zonas rurales deprimidas.

Un segundo punto es el referido a la entrega de alimentos. Salvo en los momentos iniciales del programa de estabilización, en que el impacto en los niveles de consumo puede ser extremo, debe evitarse la ayuda alimentaria directa, con la sola excepción de niños menores de tres años y madres gestantes o lactantes y desvalidos. En este mismo sentido, las acciones del PSE no deben conducir a nuevas distorsiones en precios relativos, las que podrían surgir por los efectos sobre los precios domésticos de la importación y comercialización directa de bienes (alimentos) subsidiados.

Un tercer y último aspecto es el que tiene que ver con la toma de decisiones en la asignación y uso descentralizado de fondos. Esta no puede, de ninguna manera, estar focalizada en una instancia central. Hay que permitir que los propios usuarios (respetando el criterio de un mínimo nivel de eficiencia) establezcan prioridades respecto a los fines a los que dichos fondos se destinarán. Este es un elemento fundamental para ampliar la capacidad de operación del PSE.



**Parte tres**  
**Hacia un Crecimiento de Largo Plazo**

## **Capítulo VI: Lineamientos macroeconómicos para restablecer el crecimiento**

**Javier Hamann, Miguel Palomino y Carlos Paredes**

EN LA PRIMERA PARTE del libro se presentó un diagnóstico de la situación económica por la que atraviesa el Perú. Allí se identificó los factores, tanto estructurales como asociados al manejo de la política económica, que explican la magnitud de la crisis actual. Si bien el análisis se concentró en los aspectos económicos de la crisis, también se vio cómo éstos están íntimamente ligados al deterioro social que está experimentando el país.

El estancamiento económico y las altas tasas de inflación registradas en el Perú durante los últimos quince años no sólo han debilitado el aparato productivo del país, sino también han limitado fuertemente la viabilidad de la sociedad peruana. El empobrecimiento generalizado, unido a los negativos efectos de la crisis sobre la distribución del ingreso, ha llevado a que más de la mitad de la población peruana viva en el nivel de pobreza absoluta y a que uno de cada tres peruanos esté en la indigencia. Evidentemente, estos problemas obstruyen cualquier esfuerzo por restablecer la paz y el orden social en el Perú. Por tal razón, el crecimiento alto y sostenido de la economía y la redistribución del ingreso en favor de los más pobres constituyen los objetivos fundamentales de la estrategia de mediano plazo que se delinea en este capítulo.

Es necesario señalar que la presente propuesta constituye sólo un programa macroeconómico, no un plan general de gobierno. El análisis de otras políticas esenciales para el desarrollo del país -políticas de salud, educación, vivienda, regionalización, entre otras- escapan al alcance de este estudio. No obstante, es importante resaltar que resulta crucial que dichas políticas no se opongan al balance macroeconómico, el que constituye un requisito para alcanzar un crecimiento alto y sostenido, que beneficie a los más necesitados del país. Será entonces necesario evaluar la viabilidad de cualquier programa de gobierno en el marco del balance de las cuentas fiscales y cuasifiscales, por un lado, y de su compatibilidad con una estructura de precios relativos que refleje las escaseces relativas de los recursos de la economía, de manera que se promueva un crecimiento eficiente.

El orden de presentación del capítulo es como sigue. En la primera sección se enumera y discute las metas del programa, y en la segunda se presenta un ejercicio de consistencia macroeconómica y se deriva los requerimientos macroeconómicos necesarios para alcanzar las metas antes establecidas. La tercera presenta una discusión sobre el papel del Estado y de los mercados, y

sobre la forma en que se debe aplicar la política económica en el Perú. La cuarta sección presenta propuestas de reforma de la actividad empresarial del Estado y de liberalización de los mercados de trabajo y de tierras. La quinta sección discute aspectos relacionados al orden, velocidad y secuencia de políticas, es decir, se centra en el periodo de transición hacia la nueva política económica. Los efectos esperados de aplicar un programa como el aquí propuesto cierran el capítulo.

## 1. METAS DEL PROGRAMA

Todo programa macroeconómico debe ajustarse a los objetivos de un programa de desarrollo global. En este sentido, el propósito del programa económico de mediano y largo plazo que se esboza a continuación es contribuir a generar las condiciones económicas necesarias para el desarrollo del país, la pacificación de la sociedad peruana y el fortalecimiento de la democracia.

Desarrollo, pacificación y democracia son, sin duda, objetivos compartidos por la mayoría de los peruanos. Tal como se desprende de la primera parte de este libro, una condición económica para lograr estos objetivos es crecer redistribuyendo, es decir, que los beneficios del crecimiento permitan mejorar la calidad de vida de todos los peruanos, especialmente de los más pobres. Por lo tanto, las metas específicas de este programa, que permitirían entrar en una senda de crecimiento con redistribución, son:

- Lograr un crecimiento alto y sostenido de la producción y el ingreso, del orden de 5% anual, acompañado de tasas bajas de inflación, no mayores a 20% por año.
- Eliminar la pobreza extrema o indigencia en un plazo no mayor a diez años.
- Generar puestos de trabajo de manera creciente y acelerada, de modo que en el año 2000 al menos el 60% de la población económicamente activa esté adecuadamente empleada.

Además de estas metas centrales se plantea tres objetivos intermedios cuyo logro es necesario para alcanzar las primeras. Estos objetivos intermedios son:

- Incrementar significativamente la recaudación tributaria a un nivel no menor a 18% del PBI, en un plazo de cinco años.
- Eliminar progresivamente la desarticulación de ciertos sectores de la economía peruana, incorporando a la formalidad a los sectores urbanos informales y rurales tradicionales.
- Alcanzar una inserción internacional más eficiente en lo referente al comercio internacional y al acceso a financiamiento externo y a nuevas tecnologías provenientes del exterior.

## Crecimiento alto y sostenido con baja inflación

Lograr un crecimiento alto y sostenido en el tiempo es la condición esencial para que el conjunto de la población pueda alcanzar progresivamente mayores niveles de bienestar. Como la experiencia peruana de los últimos años lo demuestra claramente, crecer en base a una expansión desproporcionada del consumo puede ser factible en el corto plazo, pero no es sostenible en el mediano plazo.

Crecer en forma sostenida requiere un esfuerzo continuo de inversión. A su vez, esta inversión exige una contraparte de ahorro que, en ausencia de ahorro externo, equivale a un sacrificio del consumo presente. Por lo tanto, el nivel de ahorro externo al que se pueda acceder, y la posibilidad y voluntad de sacrificar el consumo presente, constituyen restricciones que, junto con la calidad de la inversión, determinan la tasa máxima de crecimiento a la que se puede aspirar. Como se demuestra luego, la tasa de crecimiento que sería posible alcanzar en la década de los noventa, si se aplica un programa económico como el que aquí se plantea, es de 5% anual.

Aunque la experiencia en materia de crecimiento durante los últimos quince años podría hacer pensar que ésta es una meta ambiciosa -en el periodo 1975-1989 la economía peruana creció a un promedio de 1% anual-, cabe recordar que durante los periodos 1950-1962 y 1963-1975 la economía peruana creció a un ritmo promedio de 6.1% y 5.2% por año, respectivamente. Por otro lado, debe notarse que crecer a esta tasa apenas permitirá que en el año 2000 se recupere los niveles de ingreso per cápita de 1975. Es evidente entonces que este no es un objetivo extremadamente ambicioso o inalcanzable.

Cabe recalcar que esta meta se refiere a un crecimiento sostenible, en el sentido de estar fundado en un auténtico aumento de la capacidad productiva del país. En tanto un país no atraviese una seria crisis de iliquidez internacional, es posible lograr un crecimiento temporal más elevado aplicando políticas de expansión desmesurada de la demanda agregada interna; esta opción, sin embargo, no es deseable porque al agotarse el financiamiento de este tipo de crecimiento (reservas internacionales o préstamos del exterior) la economía inevitablemente debe ajustarse, incurriendo en un elevado costo social. Más aun, la inestabilidad e incertidumbre inherentes a este tipo de crecimiento generan un crecimiento acumulado sustantivamente menor que el aquí propuesto. La experiencia de la economía peruana durante el periodo 1986-89 constituye un claro ejemplo sobre el particular.

Por otro lado, se plantea como meta explícita lograr este crecimiento con la tasa de inflación más baja posible. La teoría económica y la evidencia internacional señalan que una senda de crecimiento es, en principio, compatible con varias tasas de inflación. Sin embargo, crecer con una inflación alta constituye un

equilibrio muy frágil, potencialmente explosivo, que suele llevar a una costosa interrupción del crecimiento para estabilizar la economía<sup>1</sup>.

La inflación, además, trae consigo una serie de efectos negativos sobre la economía. No sólo constituye un impuesto de carácter regresivo<sup>2</sup>, atentando directamente contra el objetivo de una distribución del ingreso más equitativa, sino que entorpece el funcionamiento eficiente del mercado en la asignación de recursos<sup>3</sup> y fomenta el surgimiento de actividades especulativas totalmente improductivas desde el punto de vista social. Por tanto, es preferible crecer con tasas de inflación bajas, tales como las que resultarían en el mediano plazo si se aplicara el programa de estabilización macroeconómica propuesto en el capítulo 4. Dado que el principal objetivo de la estabilización es eliminar la hiperinflación en menos de un año, se propone que la inflación anualizada del segundo semestre de 1991, **siempre y cuando no supere el 20% anual**, constituya la meta de inflación máxima para el mediano plazo<sup>4</sup>. Aunque, como es evidente, se puede seguir reduciendo la inflación interna hasta el nivel internacional (en caso de que éste no fuese el nivel alcanzado a fines de 1991), el objetivo principal del programa de mediano plazo-crecer redistribuyendo- no debe subordinarse al deseo de reducir aun más la inflación. Esfuerzos marginales por seguir reduciendo la inflación pueden ser muy costosos en términos de crecimiento y empleo.

## Eliminación de la pobreza extrema

Como se documentó en la primera parte de este libro, el Perú es un país donde la mayor parte de la población es pobre, a excepción de un pequeño grupo de gente acaudalada. La distribución del ingreso en el país resulta así una de las más desiguales del mundo. A mediados de la década de los setenta, **el 20% más rico de la población recibía el 61% del ingreso privado, mientras que el 40% más pobre percibía sólo el 7%**. En contraste, para el mismo periodo en Bolivia los porcentajes correspondientes eran 59 y 13%, en Colombia 59 y 11%, en Corea 45 y 17%, en Guatemala 60 y 13%, y en Uruguay 47 y 16%<sup>5</sup>.

1. La experiencia brasileña es ilustrativa en este sentido.
2. El impuesto inflación es un "castigo" impuesto a la tenencia de dinero nacional. En tanto los sectores más pobres de la población tienen posibilidades muy limitadas de diversificar su portafolio, el dinero representa un alto porcentaje del total de sus activos. En consecuencia, la carga del impuesto inflación es relativamente mayor para los sectores más pobres.
3. La evidencia internacional de que la inflación (tanto anticipada como no anticipada) incrementa la variabilidad de precios relativos -y consecuentemente distorsiona la asignación de recursos en la economía- es abrumadora. Para el caso peruano, ver Paredes y Polastrí (1988).
4. Al respecto, ver el trabajo de Rodríguez (1989).
5. Banco Mundial (1988a).

La pobreza relativa es problemática debido a la fragilidad del equilibrio social a que conduce. Si, adicionalmente, estas grandes diferencias se dan en un contexto en el que la mayoría de la población vive en la pobreza absoluta, entonces la inestabilidad social será aun mayor. En el Perú, los resultados de la Encuesta Nacional de Niveles de Vida (ENNV) indican que en el periodo 1985-86, el 57% de la población del Perú se encontraba en situación de pobreza absoluta (esto es, no podía satisfacer sus necesidades básicas) y el 32% en pobreza extrema o indigencia (es decir, no alcanzaba a satisfacer los requerimientos mínimos de alimentación)<sup>6</sup>.

La reducción de la pobreza extrema y de las grandes diferencias en la distribución del ingreso será posible sólo con un crecimiento sostenido de la economía y una activa participación gubernamental en el área redistributiva. Evidentemente, un crecimiento alto y sostenido no es condición suficiente para eliminar la pobreza<sup>7</sup>; sin él, sin embargo, no habrá una base que garantice el éxito de un esfuerzo redistributivo significativo y permanente. De otro lado, la eliminación de la indigencia y de la pobreza sólo mediante el crecimiento (es decir, manteniendo inalterada la distribución del ingreso) tornaría tantos años que dicha opción se torna políticamente inviable y socialmente indeseable. Cálculos elaborados en base a información de la ENNV permiten concluir que con esta alternativa se necesitaría cuarenta años para eliminar la indigencia y casi cincuenta para terminar con la pobreza<sup>8</sup>.

Debe notarse que el déficit en el consumo de la población indigente representa tan sólo 10% del consumo del 30% más rico de la población total. Estas cifras sugieren que es perfectamente factible aplicar una política de crecimiento con redistribución y con esto aliviar uno de los principales problemas sociales, la indigencia. Los datos proporcionados por la ENNV y la meta de crecimiento propuesta (5% por año) permiten asegurar que, con una transferencia neta anual de 2.5% del PBI dirigida al 30% más pobre de la población es posible erradicar la indigencia en un plazo no mayor a diez años; más aun, bajo este esquema también es posible eliminar la pobreza absoluta en un plazo de veinte años. Aunque esta meta redistributiva podría parecer fácilmente alcanzable, es perentorio advertir que exigirá enormes esfuerzos fiscales y administrativos, tanto en materia de recaudación tributaria como en términos de canalización de estos recursos hacia los más pobres.

6. INE (1988).

7. Así lo demuestran los casos de Brasil, Chile, México y Venezuela, entre otros. También, en cierta medida, la experiencia peruana entre 1950 y 1975.

8. Estas proyecciones son también compatibles con la meta de crecimiento de 5% anual propuesta anteriormente y con los requerimientos de consistencia macroeconómica discutidos en la siguiente sección. Para el cálculo se supone un crecimiento promedio del consumo per cápita de 2.64% anual.

## Generación de empleo adecuado

El empleo puede ser entendido no sólo como un medio para asegurar cierto nivel de bienestar material, sino también como un fin en sí mismo. En el Perú de hoy, sin embargo, sólo una de cada tres personas en edad de trabajar se encuentra adecuadamente empleada. Más aun, durante la década de los noventa la población económicamente activa (PEA) se incrementará a una tasa media de 2.9% anual. Esto implica que, en promedio, 325,000 peruanos se sumarán cada año a la fuerza de trabajo. Si además se considera que en la actualidad aproximadamente 54% de la PEA está subempleada y 11% desempleada, conseguir que en el año 2,000 un 60% de la PEA esté adecuadamente empleada implica que en la década de los noventa se debe generar unos 3.5 millones de nuevos puestos de trabajo.

El problema, por lo demás, no se limita a la generación de nuevos puestos de trabajo, sino a la generación de empleo productivo. Es necesario que el incremento del empleo se refleje en una mayor producción de bienes y servicios, única manera de garantizar puestos permanentes de trabajo y una remuneración adecuada a los nuevos trabajadores. Además, la única manera de incrementar los salarios reales en el largo plazo es a través de aumentos sostenidos en la productividad del trabajo, por lo cual lograr esta meta implica necesariamente un gran esfuerzo de inversión en capital físico y humano.

Por lo tanto, la meta de generación de empleo está estrechamente ligada a las necesidades de inversión y, por ende, a la meta de crecimiento. Como se verá luego, la meta de crecimiento propuesta y los consiguientes requerimientos de inversión son compatibles con este objetivo de empleo. Cabe notar, además, que la inversión requerida debe ser no sólo eficiente sino intensiva en mano de obra, de manera que pueda absorber el acelerado crecimiento de la PEA y reacomodar a la población desempleada y subempleada. Compatibilizar la eficiencia de la inversión con su intensidad en mano de obra sólo será posible mediante un sistema de precios que refleje las escaseces relativas de capital y trabajo en la economía, sin distorsiones institucionales que desalienten el empleo. En otras palabras, no se debe abaratar artificialmente el precio del capital o encarecer el del trabajo mediante subsidios o impuestos ni mediante restricciones legales contraproducentes.

## Incremento de la recaudación tributaria

Como ya se dijo, erradicar la pobreza extrema dentro de plazos aceptables exige un esfuerzo redistributivo significativo y eficiente. Corresponde al Estado realizar tal esfuerzo, por lo que éste debe contar primero con los recursos a redistribuir, siendo necesario un incremento sustancial en la recaudación tribu-

ta-ria. Adicionalmente, el Estado debe contar con una infraestructura que le permita canalizar de manera eficiente estos recursos hacia los sectores más pobres. La generación de esta infraestructura es costosa y también demanda recursos fiscales.

Por otro lado, la meta de crecer sostenidamente con bajas tasas de inflación obliga a que las actividades del sector privado no dejen de ser financiadas a raíz de los requerimientos de financiamiento del sector público, siendo además fundamental que no se recurra a la emisión primaria para financiar el gasto fiscal y cuasifiscal. Dados los insosteniblemente bajos niveles actuales de gasto público -que, entre otras cosas, están llevando a la déscapitalización del país-, la única alternativa es incrementar sustancialmente los ingresos fiscales. Para ello, se propone elevar la recaudación tributaria de **5%** del PBI, nivel en que se encuentra actualmente, a un nivel equivalente a 18% del PBI.

A pesar de lo difícil que pueda resultar alcanzar este objetivo<sup>9</sup>, es crucial conseguirlo. El éxito de la estrategia de mediano, plazo en su conjunto depende de la capacidad del Estado de captar recursos para financiar el crecimiento en forma no inflacionaria y para erradicar las abismales desigualdades económicas y sociales que amenazan la viabilidad de la sociedad peruana. Por lo tanto, las esferas más altas del gobierno deben estar profundamente comprometidas con este objetivo, reflejándose ello en la aplicación de una drástica reforma tributaria y en una significativa mejora de la administración tributaria.

El cumplimiento de esta meta constituirá un punto de quiebre en la historia del Perú. Es necesario cobrar conciencia de que el bienestar de todos los peruanos depende de que los que deben pagar impuestos lo hagan efectivamente.

## Eliminación progresiva de la marginación

La heterogeneidad cultural que caracteriza al Perú se extiende también al ámbito económico, donde la poca integración de ciertos sectores productivos resulta muchas veces de la marginación de sus miembros con respecto a los beneficios del crecimiento, a los servicios sociales y, en particular, al acceso a los conocimientos que pueden permitir mejores condiciones de vida y de producción. Esta población marginada se concentra en el campo serrano y en los barrios marginales de las ciudades, especialmente Lima.

La integración más eficiente a la economía moderna de las actividades agropecuarias tradicionales, en tanto puede aumentar significativamente su productividad, es un objetivo socialmente deseable y de gran importancia econó-

9. Esta meta de recaudación tributaria se sitúa cuatro puntos porcentuales por encima del promedio registrado durante el periodo 1970-1985.



mica. El acceso a mejores tecnologías, a mentes de crédito y a vías de comunicación resulta así de vital importancia para lograr la integración de esta población marginada.

La expansión del llamado sector informal urbano es otra característica de la economía peruana. Su existencia responde a la incapacidad del sector formal de proporcionar puestos de trabajo adecuados a la población económicamente activa, y a los altos costos relativos que implica actuar dentro del sector formal (impuestos, regulación estatal y trabas burocráticas)<sup>10</sup>. Por otro lado, el costo de la informalidad se refleja en que la mayor parte de las empresas informales están marginadas del sistema financiero doméstico y tienen niveles de capitalización bastante bajos. Las condiciones de trabajo son, además, bastante inferiores a las que prevalecen en el sector formal.

Un primer paso para la integración del sector informal (tanto rural como urbano) debe ser la simplificación de los trámites burocráticos para la constitución de pequeñas empresas y la eliminación de regulaciones excesivas, incumplibles y no fiscalizadas. Con respecto a los impuestos, una estructura tributaria más simple y de mayor cobertura como la propuesta en el capítulo 7, junto con una mejora de la administración tributaria, debe contribuir a que la economía informal y la formal actúen bajo las mismas condiciones<sup>11</sup>. Se espera además que la liberalización del mercado financiero facilite el acceso al crédito a empresas formales que antes no lo tuvieron, estimulando así la formalidad.

## Inserción más eficiente en la economía mundial

Uno de los elementos más importantes para mejorar sustancialmente el nivel de vida de la población es lograr una inserción más eficiente del Perú en la economía mundial. Esto se puede lograr mediante el aprovechamiento de las ventajas comparativas del país en el comercio internacional (lo cual requiere eficiencia en la producción nacional para lograr competitividad internacional), el acceso prudente al mercado internacional de capitales y el aprovechamiento de las tecnologías extranjeras que puedan ser adaptadas. Estos tres mecanismos operan de maneras distintas.

En primer lugar, producir para el mercado externo lleva a volúmenes de producción que permiten aprovechar las economías de escala, induciendo tasas de crecimiento de la producción más elevadas que si sólo se produjera para un mercado interno pequeño y aislado. Debe recalcar que la meta de crecimiento

10. Al respecto ver De Soto (1986) y Brachowicz (1988).

11. Establecer un monto mínimo de ingresos por debajo del cual la empresa resulte inafecta al impuesto a la renta, permitiría un acceso menos costoso de las empresas informales a la formalidad.

propuesta sólo es factible con un sector exportador vigoroso, que lidere el crecimiento económico nacional. El acceso barato y sin trabas a tecnologías disponibles en el exterior, junto con la adecuación de dichas tecnologías a las condiciones nacionales, aumentará la eficiencia de la producción para el mercado interno y la capacidad de crecimiento de la economía. Por otro lado, la apertura al comercio exterior permitirá a los consumidores nacionales tener acceso a una mayor variedad de bienes y limitará las prácticas monopólicas internas, alentando la competitividad y la producción eficiente al interior del país.

También es de gran importancia la inserción eficiente del Perú en los mercados financieros internacionales. Una adecuada interacción con estos mercados facilita el comercio internacional, cuyos beneficios han sido ya expuestos. Además, el acceso prudente al endeudamiento externo incrementa las posibilidades del país de protegerse contra el riesgo de choques adversos originados por fluctuaciones temporales en el ingreso, como las causadas por una caída en los términos de intercambio.

El capital extranjero, en la forma de inversión directa y/o endeudamiento, constituye también una gran fuente potencial de ahorro e inversión. Aunque en las circunstancias actuales el acceso de la economía peruana a estas fuentes está seriamente limitado, el grado en que el Perú pueda atraer al capital extranjero (sobre todo la inversión directa extranjera) resultará determinante para la tasa de crecimiento económico. Más aun, las grandes necesidades de inversión y ahorro para un adecuado crecimiento pueden ser satisfechas en parte con recursos externos.

Para lograr una inserción eficiente en la economía mundial resulta indispensable levantar las actuales trabas al comercio y al movimiento internacional de capitales. Esto supone varias reformas importantes. La apertura comercial propiamente dicha debe comenzar con la eliminación inmediata de las prohibiciones y de todas las restricciones para arancelarlas. A esto debe seguirle una gradual pero vigorosa disminución y uniformización de los aranceles, hasta alcanzar una tasa arancelaria única de 20% en un plazo de dos años y medio<sup>12</sup>. Para eliminar las distorsiones en los mercados de bienes internacionalmente transables también debe darse una gradual eliminación del CERTEX, lo cual sería compensado con la elevación del tipo de cambio real.

En cuanto al movimiento internacional de capitales, cualquier decisión de política económica al respecto debe estar supeditada a la solución satisfactoria del actual problema de la deuda externa peruana. Dicha solución implica que las transferencias netas al exterior por concepto de deuda (u operaciones asociadas) no deben dificultar el desarrollo económico del Perú, sobre todo en el largo

12. El arancel único supone aumentar los aranceles de aquellos bienes hoy exentos. Las prohibiciones de importación por razones fitosanitarias o de defensa podrán mantenerse.

plazo. Si se considera el volumen de deuda externa, los saldos impagos acumulados, las condiciones actuales de pago y las posibilidades de un refinanciamiento tradicional, queda claro que es indispensable lograr un nivel significativo de alivio de la deuda externa. Se plantea como objetivo lograr una reducción de aproximadamente 50% de los casi 20,000 millones de dólares adeudados. También es necesario que la deuda restante sea refinanciada a plazos extendidos, en condiciones que permitan el servicio normal de la misma.

Establecidas las seis metas principales del programa, es necesario determinar la factibilidad de alcanzarlas. Con este fin, en la siguiente sección se analiza la consistencia macroeconómica de éstas y se deriva algunos requerimientos económicos básicos (submetas) para el futuro.

## 2. REQUERIMIENTOS MACROECONOMICOS

### Relación entre crecimiento e inversión

Una tasa alta y sostenida de crecimiento requiere un esfuerzo de inversión sostenible. Para que la inversión lleve al crecimiento es necesario que los recursos invertidos sean bien utilizados, es decir, que efectivamente contribuyan a aumentar la producción en el futuro. Mientras mayor rendimiento futuro se obtenga de la inversión, mayor crecimiento podrá lograrse. Por lo tanto, el crecimiento económico depende no sólo de cuánto se invierta, sino, y tal vez de manera más importante, de cuan bien se invierta.

La relación entre inversión y crecimiento se puede analizar mediante el llamado «Coeficiente Incremental Capital Producto» (CICAP). Este coeficiente mide el aumento en el capital acumulado (es decir, inversión) requerido para alcanzar un determinado incremento en la producción. La magnitud exacta de esta relación -el valor del CICAP- fluctúa de una economía a otra y está determinada, esencialmente, por la tecnología y por aspectos relacionados a la organización de la producción.

Una vez estimado el valor del CICAP, es posible determinar la tasa de inversión requerida para alcanzar una meta determinada de crecimiento de la producción. El CICAP se expresa algebraicamente de la siguiente manera:

$$\text{CICAP} = \frac{\Delta K}{\Delta Y} - \frac{I}{\Delta Y} - \frac{I/Y}{\Delta Y/Y} - \frac{I/Y}{\Delta\%Y} \quad (\text{a})$$

donde CICAP : Coeficiente incremental capital producto  
 K : Capital acumulado  
 I : Inversión neta

Y	: Valor agregado (Producto Nacional Neto)
AX	: Incremento en la variable X
A%X	: Incremento porcentual en la variable X,

Puede apreciarse que un menor CICAP refleja una mayor productividad o eficiencia de la inversión, pues se requerirá de una menor inversión para lograr la misma tasa de crecimiento. El siguiente ejemplo permite apreciar la utilidad de este coeficiente. Si se estima que el CICAP de una economía es 3 y se desea que ésta crezca 6% por año ( $A\%Y = 6$ ), entonces la inversión neta requerida ( $I/Y$ ) puede ser determinada reemplazando estos valores en la ecuación (a), de donde se deduce que el esfuerzo de inversión neta necesaria suma 18% de la producción,

Usualmente, el CICAP se estima utilizando datos históricos de inversión y producción. En el Perú, el CICAP estimado para el periodo 1950-1975, que fue un periodo de crecimiento alto y sostenido, fluctúa alrededor de tres y es bastante estable<sup>13</sup>. Internacionalmente, esta cifra es considerada razonable para economías subdesarrolladas con crecimiento exitoso. En los últimos quince años, el CICAP estimado para el Perú ha sido bastante mayor que tres (varía entre ocho y trece, para diferentes periodos) y muy fluctuante. Esto muestra claramente el deterioro de la calidad de la inversión en el Perú y el manejo inapropiado e inestable de la política macroeconómica durante este lapso.

Para el ejercicio de simulación y consistencia macroeconómica en que se basa esta sección, se consideró que el valor del CICAP durante la década de los noventa será de tres. En relación con lo ocurrido en los últimos quince años, un CICAP de tres supone un aumento sustancial en la eficiencia de la inversión y un manejo coherente de la política económica, que promueva un entorno macroeconómico estable.

La meta de crecimiento es, como ya se dijo, 5% anual promedio. Este es, aproximadamente, el máximo ritmo de crecimiento alcanzado por el Perú durante un periodo prolongado, y es, a la vez, el crecimiento máximo consistente con las restricciones macroeconómicas de mediano y largo plazo que luego serán discutidas. Crecer a una tasa mayor es poco probable y exigiría un gran sacrificio del consumo durante los primeros años del programa. La deseabilidad y viabilidad políticas de esto último es cuestionable en un sistema democrático joven y frágil, más aun dadas las actuales condiciones de empobrecimiento y violencia. El objetivo de crecimiento planteado considera, además, que éste está

13. El CICAP para el periodo 1950-1960 fue de 2.89, el de 1960-1970 fue de 2.78, el de 1965-1975 fue de 3.07, y el de 1950-1975 fue de 3.07 (estas cifras se basan en cálculos del CICAP utilizando un año de rezago en la inversión). Las investigaciones realizadas por Hunt (1987) concuerdan con el rango de estos estimados.

condicionado a la disponibilidad de recursos externos que se pueda obtener de las exportaciones, de un mayor endeudamiento externo, y/o de la inversión extranjera.

La evidencia internacional muestra que los países que lograron tasas de crecimiento más elevadas que la aquí planteada contaron con masivos flujos de inversión extranjera, por lo menos en los años iniciales de crecimiento. Tal es el caso, por ejemplo, de Taiwán y Corea. Además, algunos de dichos países, como el Japón y la Alemania de la posguerra, ya tenían un desarrollo tecnológico elevado y una fuerza laboral altamente capacitada al comenzar su nueva etapa de crecimiento. Esa no es la situación del Perú actual, ni se puede confiar en un gran flujo de capital extranjero que proporcione los recursos para crecer a tasas elevadas. La situación comparativa del Perú dentro del sistema internacional es bastante desfavorable y, aun cuando sería deseable, difícilmente puede esperarse montos significativos de inversión extranjera. La inversión extranjera puede contribuir al crecimiento en algunos sectores estratégicos, pero los reducidos montos esperables obligan a que el esfuerzo mayor de inversión venga de los peruanos. Esto supone, necesariamente, un sacrificio del consumo presente.

A continuación se determina la magnitud del esfuerzo de ahorro e inversión necesario para alcanzar la tasa de crecimiento planteada. Como se verá más adelante, este análisis ratifica que plantear tasas de crecimiento más elevadas linda con lo irreal o lo demagógico. Por otro lado, crecer a tasas menores que el 5% planteado haría muy difícil alcanzar los objetivos de empleo y eliminación de pobreza antes esbozados.

Para alcanzar el objetivo de crecimiento anual de 5% del PBI con un CICAP de tres, será necesario un nivel de inversión neta anual de 15% del PBI. La variable generalmente utilizada para medir la inversión, sin embargo, es la inversión bruta, que es igual a la inversión neta más la inversión de reposición o depreciación. En otras palabras, incluye tanto la inversión necesaria para compensar el desgaste del stock de capital existente como la requerida para incrementarlo. El Instituto Nacional de Estadística (INE) estima que la depreciación anual es bastante estable, fluctuando alrededor de 7% del PBI. Por lo tanto, para una tasa de crecimiento de 5% anual, la inversión bruta debe ser 22% (15% + 7%) del PBI.

La inversión bruta en el Perú registró un promedio de 16.7% del PBI durante el periodo 1977-1986, alcanzando sus niveles más altos en 1981 y 1982, cuando representó el 22.1% y el 22.6% del PBI, respectivamente<sup>14</sup>. Estas tasas

14. Las cifras de inversión presentadas son tomadas de las Cuentas Nacionales preparadas por el BCR hasta 1988 (el año base es 1970). A partir de dicho año, la metodología de cálculo del BCR cambió y los estimados de inversión (y de ahorro) son bastante más elevados (cuentas con año base 1979). Las cifras de ahorro e inversión (en relación al PBI) discutidas en el texto corresponden a los

de inversión se debieron en parte a los programas estatales de construcción de viviendas y al aumento en la importación de bienes de capital resultante de la liberalización comercial ocurrida en dicho periodo. Debe notarse que entre 1977 y 1986 el CICAP fue extremadamente elevado (aproximadamente trece), lo que revela que buena parte de la inversión (como la inversión en vivienda), no fue destinada a aumentar la producción o se asignó a actividades ineficientes<sup>15</sup>. La revisión de las cifras históricas muestra claramente que demandar un nivel de inversión de largo plazo de 22% del PBI resulta ambicioso, pero no inalcanzable. Asimismo, debe recalcar que para alcanzar con este nivel de inversión la meta de crecimiento propuesta es necesario que dicha inversión sea muy eficiente.

Existe una consideración adicional en cuanto a los requerimientos de inversión. Como se mencionó anteriormente, se proyecta que el crecimiento sea liderado por el sector exportador, tanto por la necesidad de evitar el estrangulamiento por escasez de divisas como por que el sector exportador ofrece mejores perspectivas de expansión. Para ello, es necesario asegurar un tipo de cambio real elevado y estable que dirija la inversión principalmente hacia el sector exportador<sup>16</sup>.

Finalmente, el nivel de inversión previsto también debe ser consistente con el objetivo de emplear adecuadamente por lo menos a 60% de la población económicamente activa (PEA) para el año 2000. Se ha estimado que el costo promedio por puesto de trabajo creado será de aproximadamente 14,300 dólares de 1989<sup>17</sup>. Con esta información y las proyecciones del crecimiento de la PEA para este decenio se estimó que la inversión necesaria para lograr la meta de empleo es ligeramente inferior a la necesaria para alcanzar la meta de crecimiento<sup>18</sup>.

estimados elaborados según las cuentas nacionales con base 1970. La razón para esto es que la cifra de inversión y ahorro de las nuevas cuentas están siendo revisadas, por juzgarse que existen sesgos metodológicos que las sobreestiman.

15. Que la inversión se realizará a pesar de ser tan ineficiente revela que la rentabilidad privada de la inversión fue mayor que la rentabilidad social. Esto se debió en parte a los grandes subsidios a la inversión existentes durante este periodo, tales como un tipo de cambio muy bajo, exoneraciones arancelarias para las importaciones de bienes de capital y crédito subsidiado de la banca de fomento, entre otros. Por otro lado, cabe notar que el valor del CICAP también es elevado debido al mal manejo de la economía durante esos años.

16. En general, es importante que los recursos se dirijan a sectores generadores netos de divisas; por lo tanto, la inversión podría entonces también efectuarse en actividades que sustituyen importaciones de manera eficiente.

17. Esta cifra es consistente con los cálculos hechos por Garland (1989) y Carbonetto (1985), que estiman el costo promedio por puesto de trabajo entre 8,800 y 18,500 dólares. Los estimados hechos para el presente capítulo se basaron en dichos trabajos y en cifras obtenidas de la experiencia chilena de los últimos cinco años. Estas últimas cifras son especialmente útiles porque durante dicho período el vecino país contó con un régimen comercial abierto y una economía bastante liberalizada, habiendo pasado por una profunda crisis económica en los años inmediatamente anteriores.

18. La metodología utilizada y las proyecciones resultantes pueden obtenerse de los autores o solicitarse a GRADE.

Por lo tanto, una inversión bruta de aproximadamente 22% del PBI permitiría generar los puestos de trabajo necesarios para alcanzar e incluso superar ligeramente la meta de empleo en el plazo indicado. El cuadro 6.1 presenta la evolución proyectada del empleo como porcentaje de la PEA, así como los niveles de inversión y de producción necesarios para alcanzar la meta de crecimiento.

**Cuadro 6.1:** Producción, Inversión y PEA Empleada

	<i>PBI'</i>	<i>Inversión bruta requerida''</i>	<i>PEA empleada estimada^</i>
1991	20,977	3,881	37.7%
1992	22,026	4,691	40.4%
1993	23,127	4,926	43.2%
1994	24,283	5,172	45.9%
1995	25,497	5,431	48.6%
1996	26,772	5,702	51.4%
1997	28,111	5,988	54.2%
1998	29,516	6,287	57.0%
1999	30,992	6,601	59.8%
2000	32,542	6,931	62.6%

1/ En millones de dólares de 1989.

2/ Como porcentaje de la PEA.

Elaboración propia.

## Necesidades de ahorro para la inversión y el crecimiento

La inversión necesaria para crecer exige un esfuerzo de ahorro que, en una economía abierta, puede ser interno o externo. En el Perú durante el periodo 1977-1986<sup>19</sup>, el ahorro externo representó 3% del PBI. La magnitud del esfuerzo de ahorro necesario para crecer 5% por año aumenta considerablemente si se considera que la inversión tendrá que ser financiada fundamentalmente con ahorro interno. Efectivamente, aun suponiendo que el ahorro externo se mantuviera al mismo nivel durante la próxima década<sup>20</sup>, el ahorro interno como

19. Entre 1981 y 1983 el ahorro externo llegó a un promedio de 7.3% del PBI (BCRP, Memoria 1989).

20. Las proyecciones de balanza de pagos indican que entre 1991 y 1996 la balanza en cuenta

proporción del PBI tendría que aumentar 40% (pasar de 13.7% a 19% del PBI), si se quiere llegar a invertir por un monto equivalente a 22% del PBI.

Estos estimados de necesidades de inversión y ahorro permiten vislumbrar las enormes dificultades que implica crecer a tasas mayores que 5%. Si, por ejemplo, se proyectara crecer a una tasa de 8% anual, la inversión requerida, aun con un CICAP igual a tres, sería del orden de 31% del PBI por año, cifra jamás registrada por la economía peruana<sup>21</sup>. Este nivel de inversión requeriría que el ahorro interno como porcentaje del PBI aumentara en más de 100% sobre su nivel histórico (pasando de 13.7% a 28% del PBI). Nótese también que estos requerimientos de ahorro han sido estimados en base al supuesto de que la inversión será muy eficiente; una menor eficiencia de la inversión requeriría niveles de inversión y ahorro aun mayores para alcanzar el mismo objetivo de crecimiento.

Para cualquier nivel de ingreso y de ahorro externo, todo incremento del ahorro total tiene que basarse en una reducción del consumo interno. Es claro, sin embargo, que la situación económica y social del Perú no permite que el consumo se reduzca significativamente en relación a los niveles actuales. Esta ha de ser la restricción más importante a los objetivos de crecimiento, por lo menos en los primeros años del nuevo programa económico.

En el cuadro 6.2 se presenta los niveles de consumo por habitante que resultan del modelo de consistencia con objetivos de crecimiento de 5% y de 8% anual. En ambos escenarios se supone que recién en 1992 se podrá alcanzar las tasas de crecimiento deseadas (5 y 8%, respectivamente). En el primer caso, el crecimiento en 1990 sería de 2% y el de 1991 de 4%, mientras que en el segundo escenario las tasas serían de 2 y 7% respectivamente. En el primer escenario estos supuestos implican una ligera contracción en el consumo por habitante en 1991, una estabilización en 1992 y un crecimiento a tasas que oscilan entre 2 y 3% durante el resto de la década. En el segundo escenario el consumo por habitante tendría que caer muy fuertemente en 1991 (-9.2%) y recién en 1994 se recuperarían los niveles de consumo de 1990. Esta última opción es humana y políticamente intolerable: cualquier programa económico debe mostrar progresos rápidamente y evitar un deterioro significativo de las tasas de consumo.

Es interesante notar que, de ser factible el nivel de ahorro requerido para crecer a una tasa de 8% anual, el consumo per cápita superaría, al cabo de sólo cuatro años, al consumo per cápita correspondiente a una senda de crecimiento

corriente será negativa, en el orden de 3% del PBI, para luego disminuir hasta menos de 1% del PBI en el año 2000. Como se detalla más adelante y en el capítulo 8, este resultado se debe principalmente al pago de intereses de la deuda externa; la transferencia neta al exterior por concepto de deuda sería de 1% del PBI hasta 1996 y algo mayor en el siguiente quinquenio.

21. En un reciente estudio del Banco Mundial (1989a), sólo tres de treintitres países estudiados (Singapur, Argelia y Yugoslavia) tuvieron tasas de inversión superiores a 30% del PBI.



**Cuadro 6.2: Consumo Per Cápita Bajo Distintos Supuestos  
Sobre Tasas de Crecimiento  
(US\$ de 1989)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Crecimiento al 5%:										
Nivel	723	725	746	763	784	802	820	840	859	879
Variación		0.3%	3.0%	2.2%	2.7%	2.3%	2.3%	2.4%	2.3%	2.4%
Crecimiento al 8%:										
Nivel	668	689	730	768	812	855	900	948	999	1053
Variación		3.1%	5.9%	5.2%	5.7%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%

Elaboración propia.

de 5% anual. Es decir, el mayor sacrificio en los primeros años llevaría a mayores posibilidades de consumo en el futuro. Existen, sin embargo, otras restricciones al crecimiento elevado.

Crecer a una tasa superior a 5% requiere de una mayor disponibilidad de divisas, para poder financiar las necesidades de importación asociadas con una mayor producción. Estas divisas pueden provenir de los ingresos por exportaciones, de la inversión extranjera o de nuevos préstamos del exterior. Dada la capacidad de exportación de un país, un mayor crecimiento requiere mayor ahorro externo, el cual, como se verá más adelante, difícilmente estará disponible para el Perú. Así, las posibilidades de crecimiento están limitadas también por la capacidad de generar divisas mediante la exportación (o la sustitución eficiente de importaciones).

Aun si las exportaciones peruanas experimentan un crecimiento vigoroso y sostenido durante los próximos años y se duplican en términos reales en el transcurso de la década de los noventa, la restricción externa hace inviable un crecimiento anual significativamente superior a 5%. Esto se desprende de las necesidades de importación y del supuesto de un ahorro externo menor a 3% del PBI, que luego decrece. Con las mismas consideraciones, una tasa de crecimiento de 8% anual requeriría que las exportaciones se elevaran de 3,500 millones de dólares en 1990 a 10,500 millones de dólares en el año 2000 (dólares de 1989). Es decir, las exportaciones tendrían que triplicarse en términos reales<sup>22</sup>.

22. El máximo crecimiento real del valor de las exportaciones peruanas durante una década fue de 109%, entre 1969 y 1979. Aun más, este crecimiento se vio favorecido por el extraordinario aumento ocurrido en los precios de los principales productos de exportación en 1979. Dejando de lado los años 1979 y 1980, el mayor aumento en las exportaciones reales peruanas durante una década fue de 77%, entre 1960 y 1970.

El objetivo de aumentar las exportaciones reales durante la próxima década en aproximadamente 100% (sin considerar cambios significativos en los términos de intercambio) es ya bastante ambicioso. Esto implica que el crecimiento será liderado por el sector exportador. Basar un programa económico en una proyección de crecimiento de exportaciones reales de más de 200% (como requeriría un crecimiento de 8% anual) durante la década de 1990 equivale a apostar al desastre. El resultado sería un crecimiento muy volátil, con periodos de expansión seguidos por periodos recesivos causados por el estrangulamiento externo a raíz de la insuficiencia de divisas y las consecuentes políticas del ajuste, tal como ha sucedido en el Perú durante los últimos quince años. La historia demuestra que un proceso de este tipo es el camino más seguro al estancamiento económico.

## Componentes del ahorro

Los recursos necesarios para financiar la inversión provienen del ahorro interno (privado o público) y del ahorro externo. El ahorro privado proviene de las familias que ahorran parte de sus ingresos y de las empresas que «ahorran» o reinvierten sus utilidades. El ahorro del sector público proviene del gobierno central, de las empresas estatales y de otras instituciones públicas como el Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS) y los gobiernos municipales. El ahorro externo proviene del endeudamiento con el exterior y de la inversión directa extranjera<sup>23</sup>.

La principal fuente de ahorro en el Perú es el sector privado, en especial el ahorro de las empresas. El ahorro externo también ha sido significativo, especialmente durante algunos periodos. En contraposición, el sector público no ha constituido una fuente importante de ahorro; por el contrario, durante muchos años su ahorro ha sido negativo.

Dada la situación financiera internacional, es claro que no se puede esperar un gran flujo de inversión directa extranjera (a pesar de lo necesaria que ésta pueda ser) y que es improbable e inconveniente un aumento del endeudamiento externo (por el contrario, es necesario reducirlo). Por lo tanto, el nivel de inversión bruta de aproximadamente 22% del PBI tendrá que ser financiado fundamentalmente con ahorro interno. Esto significa no sólo que el ahorro interno tendrá que alcanzar niveles históricamente altos, sino que el sector público tendrá que convertirse en una fuente importante de ahorro, revirtiendo su tendencia de los últimos años.

23. Una fuente adicional de ahorro externo es la pérdida de reservas internacionales, pero es claro que este proceso no es sostenible en el largo plazo.

*El ahorro del sector público no financiero*

El ahorro del sector público no financiero (SPNF) es la diferencia entre sus ingresos y sus gastos corrientes. Además de los gastos corrientes, el SPNF realiza gastos de inversión y de repago (amortización) de deuda. Precisamente, el ahorro del SPNF (también conocido como ahorro en cuenta corriente del SPNF) financia estos últimos gastos; si no es suficiente, el SPNF debe recurrir al endeudamiento, sea interno o externo. El escaso desarrollo del mercado de capitales en el país ha hecho que el endeudamiento interno tome principalmente la forma de endeudamiento con el Banco Central de Reserva, originando una expansión de la base monetaria, con previsible efectos inflacionarios. La otra fuente de financiamiento del SPNF es el endeudamiento externo. Esta fuente ha sido utilizada en exceso, al punto que el SPNF se encuentra sobreendeudado. Por ello, uno de los elementos centrales de esta propuesta es una renegociación de la deuda externa que incluya, desde el inicio, la condonación de aproximadamente el 50% de la misma. Es importante notar que en esta sección toda la discusión referida al servicio de la deuda externa supone que se ha conseguido la condonación propuesta.

Por lo tanto, es imperioso que el SPNF genere el ahorro suficiente para cortar las presiones inflacionarias y evitar recaer en un sobreendeudamiento externo. El objetivo central de la política fiscal debe ser lograr que el SPNF pueda financiar todos sus gastos (excepto los asociados al endeudamiento externo) sin recurrir a emisión monetaria ni a nuevo endeudamiento externo, y, además, permitir una gradual reducción del endeudamiento real. Debe quedar claro que, en el largo plazo, la reducción del endeudamiento externo real exige que por lo menos una parte de los intereses de la deuda pública externa sea financiada por el exceso de ingresos corrientes sobre gastos totales (excluyendo los intereses de la deuda externa) del sector público.

Antes de continuar la discusión, es necesario referirse a la relación entre el programa gradual de privatización de las empresas estatales incluido en esta propuesta<sup>24</sup>, y la proyección de los niveles de ingresos y gastos de éstas. Dado que en esta sección sólo se busca establecer los requerimientos macroeconómicos básicos para asegurar la consistencia del programa propuesto, no es muy importante distinguir entre actividades privadas y públicas, salvo en lo que respecta a asegurar que los ingresos del sector público financien sus gastos, para evitar presiones inflacionarias y/o la reducción del acceso del sector privado al crédito. Por lo tanto, en el análisis de los recursos movilizados por las empresas estatales se ha optado por proyectar como parte del presupuesto público todos los

24. Como se verá más adelante, este programa deberá llevarse a cabo en un plazo extenso, conforme las circunstancias hagan factible y aconsejable vender o liquidar empresas.

ingresos y gastos de las empresas que hoy están en manos del Estado, sin definir cuáles serán privatizadas ni cuándo. Cuando alguna empresa sea privatizada, ésta pasará al sector privado, manteniéndose el balance de recursos a nivel agregado y alterándose sólo su distribución entre sector público y privado.

Los ingresos del gobierno central provienen casi en su totalidad de la recaudación de impuestos, mientras que la mayor parte de los ingresos de las empresas públicas provienen de las ventas que realizan. Los ingresos del resto del SPNF provienen principalmente de impuestos locales, aportes al IPSS y transferencias del gobierno central. Este «resto del sector público» es pequeño en relación al gobierno central y sus empresas, habiendo usualmente alcanzado un nivel de ahorro moderado, en términos relativos.

El gasto corriente del SPNF está compuesto principalmente por remuneraciones, intereses (de la deuda interna y externa), transferencias (pago de pensiones), y compras de bienes y servicios necesarios para el funcionamiento de las instituciones públicas. En la actualidad, los gastos corrientes del SPNF están muy deprimidos: en 1989 representaron aproximadamente 18.4% del PBI (8.6% de gobierno general y 9.8% de empresas estatales) contra un promedio de 37.2% del PBI entre 1977 y 1986 (14.6% del gobierno general y 22.6% de empresas estatales)

Dado el reducido nivel de gasto y la necesidad de incrementarlo, para que el sector público pueda ahorrar es imprescindible aumentar sustancialmente sus ingresos. En 1989 la presión tributaria llegó a 5.4% del PBI, el nivel más bajo registrado en los últimos cuarenta años, mientras que la presión tributaria promedio en el periodo 1977-1986 fue de 13%. Asimismo, los ingresos de las empresas estatales están muy por debajo de sus niveles históricos (11% del PBI en 1989 contra el 24% registrado en el periodo 1977-1986).

En el caso del gobierno central, esta caída en los ingresos se debe fundamentalmente a la proliferación de exoneraciones tributarias, a los bajos precios domésticos de productos que generan gran parte de la recaudación indirecta (como la gasolina), a la caída del tipo de cambio real, a la mala administración tributaria, y a los efectos de la inflación y de la recesión. En el caso de las empresas estatales, la disminución de los ingresos se debe fundamentalmente a los bajos precios de sus productos, resultado de la política de subsidios a través de precios aplicada por el gobierno, y de la caída del tipo de cambio real, que afecta los ingresos de las compañías mineras y petroleras.

Una de las metas del programa económico propuesto es que la presión tributaria se eleve gradualmente hasta 18% del PBI. Se busca asegurar así un nivel de ingresos suficiente para solventar la eliminación progresiva de la indigencia<sup>25</sup>, la generación de empleo y el crecimiento económico con baja infla-

25. Los cálculos efectuados para determinar los recursos involucrados y los plazos necesarios para alcanzar la eliminación de la indigencia pueden obtenerse de los autores o de GRADE.

ción. Aunque una recaudación de 18% del PBI resulta casi cuatro veces mayor a la registrada en 1989, no es mucho mayor al nivel promedio del periodo 1977-1986, cuando la presión tributaria llegó a 14% del PBI<sup>26</sup>. Claramente, este incremento en la recaudación no debería ocasionar trastornos en la economía.

Asimismo, se propone elevar los ingresos de las empresas estatales mediante el incremento real en sus precios y tarifas a niveles inicialmente similares a los valores reales alcanzados en julio de 1985. Posteriormente se debe hacer un ajuste gradual, de manera que estos precios y tarifas reflejen tanto las necesidades de inversión como estándares adecuados de eficiencia operativa. Se estima que los ingresos de las empresas estatales llegarán a aproximadamente 24% del PBI entre 1992 y 1994, para luego caer progresivamente conforme disminuya la importancia de este sector en la economía<sup>27</sup>. En el cuadro 6.3 se presenta las cuentas proyectadas del SPNF para el periodo 1991-2000.

En cuanto al gasto del sector público, se estima que los gastos corrientes del gobierno central aumentarán gradualmente hasta llegar a aproximadamente 13% del PBI hacia 1995 (en comparación con 7% del PBI en 1989)<sup>28</sup>. Nótese que parte del gasto que inicialmente será parte del Programa Social de Emergencia será reemplazado por programas permanentes del gobierno. El gasto corriente asociado a la eliminación gradual de la indigencia es considerable, pero sólo así se puede alcanzar dicho objetivo. Por su parte, el gasto corriente de las empresas estatales aumentaría hasta 20% del PBI en 1994 (en comparación con 11% en la actualidad), para luego también caer gradualmente.

Los niveles de ingresos y gastos corrientes recién expuestos equivalen a un nivel de ahorro del SPNF que fluctuará entre 4.1% y 8.4% del PBI durante la próxima década. Este nivel de ahorro permite financiar la inversión pública, cuya importancia en el gasto total del SPNF aumentaría hasta alcanzar un nivel de 8.5% del PBI (comparable con el nivel máximo de 9% del PBI en 1982) hacia 1994. Este nivel de inversión ha sido estimado según las necesidades de inversión en las actividades económicas que hoy están a cargo de empresas estatales y en la rehabilitación y expansión de la infraestructura pública. Aunque

26. Nótese que en 1980, cuando los grandes utilidades de las empresas mineras y petroleras (debidas a las altas cotizaciones de algunos minerales y del petróleo) permitieron incrementar la recaudación por impuestos directos e impuestos a las exportaciones tradicionales, se alcanzó una presión tributaria de 17% del PBI. En ausencia de un contexto internacional tan favorable, la meta de 18% debe alcanzarse con una legislación tributaria adecuada, en la que el peso de la recaudación recaiga fundamentalmente sobre las transacciones internas.

27. Como ya se dijo, estas cifras no consideran el proceso de privatización propuesto más adelante.

28. Nótese que los gastos corrientes del SPNF incluyen los intereses por concepto de deuda (externa e interna). Los estimados de los montos de intereses pagados se basan en los resultados esperados de la aplicación de la propuesta de renegociación de la deuda externa presentada en este libro (véase el capítulo 8).

**Cuadro 6.3: Operaciones del Sector Público No Financiero**  
(Como porcentaje del PBI)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ingresos totales:	40.2	43.0	44.6	46.1	46.3	46.0	45.8	45.5	45.3	45.0
Gobierno central	14.2	15.5	16.6	17.8	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
Empresas públicas	23.0	24.0	24.0	24.0	23.7	23.5	23.3	23.0	22.8	22.5
Seguro Social y otros	3.0	3.5	4.0	4.3	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Gastos corrientes totales	30.6	33.0	34.6	35.9	35.8	35.5	35.3	35.0	34.8	34.5
Gobierno central 1 /	11.3	12.6	13.4	13.3	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
Empresas públicas 1/	19.0	19.3	19.5	20.0	19.5	19.3	19.0	18.8	18.5	18.3
Seguro Social y otros	2.5	2.8	3.0	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
Intereses de deuda externa	3.3	3.2	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1
Ahorro en cuenta corriente	4.1	5.2	5.6	6.8	7.7	7.8	7.9	8.1	8.2	8.4
Inversión pública	6.0	7.4	8.0	8.5	8.8	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
Resultado económico (Déficit)	1.9	-2.2	-2.4	-1.7	1.1	-0.7	0.6	0.4	-0.3	0.1
Sin contabilizar intereses de deuda externa:										
Ahorro en cuenta corriente	7.4	8.4	8.7	9.7	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
Resultado económico	1.4	1.0	0.7	1.2	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0

1 / Sin contabilizar intereses de la deuda externa.

Fuente: Estimaciones de los autores.

este nivel de inversión pública es elevado en términos históricos, el objetivo de crecer lo hace necesario.

El saldo entre el ahorro en cuenta corriente y la inversión del SPNF se denomina «resultado económico» del SPNF. Este resultado, sin tomar en cuenta los intereses de la deuda externa, debe ser positivo para que los gastos corrientes internos y de inversión del SPNF puedan ser financiados sin recurrir ni a la emisión monetaria ni al endeudamiento externo. Las cifras del cuadro 6.3 indican que este sería el caso; sin embargo, también se observa que el resultado económico del SPNF es negativo para todos los años considerados, debido al pago de intereses derivados de la deuda externa.

Es importante enfatizar que el resultado económico del sector público es menor, en términos absolutos, que el monto de los intereses de la deuda externa. En otras palabras, el endeudamiento requerido para financiar el déficit del sector público sólo cubrirá parte de los intereses devengados de la deuda externa. En un contexto de inflación internacional similar al actual, el componente real de la tasa de interés nominal es menor a dos tercios de ésta. Dado que el

financiamiento externo neto requerido a partir de 1995 es menor a un tercio del pago de intereses, la deuda externa real del SPNF se irá reduciendo progresivamente a partir de ese año<sup>30</sup>. En resumen, estas cifras indican que el sector público necesitará un financiamiento neto positivo, pero registrará una transferencia neta de recursos negativa.

Reducir aun más el gasto interno con el objetivo de aumentar el servicio de la deuda externa incrementaría la transferencia de recursos hacia el exterior y pondría en peligro el logro de las metas del programa (debido a que tendría que reducirse la inversión pública y/o los gastos sociales). Esto es claramente innecesario, pues bajo el escenario propuesto el país estará sirviendo su deuda externa y reduciéndola en términos reales.

Además de los gastos corrientes y los de capital, el sector público tiene que amortizar su deuda, que en la práctica es fundamentalmente deuda externa. Se recomienda al respecto que la amortización sea financiada totalmente con recursos externos, es decir, que la deuda sea renovada (*rolled over*), pues la amortización no debe generar presiones inflacionarias internas ni comprometer divisas que puedan destinarse a actividades productivas. Más aun, debe notarse que bajo tal esquema de hecho se estaría amortizando en términos reales parte del principal, debido al componente inflación contenido en la tasa de interés nominal.

### *El ahorro externo y la deuda externa*

Se sabe que el ahorro externo proviene del endeudamiento externo o de la inversión directa extranjera. Por lo tanto, es necesario hacer proyecciones sobre los flujos netos de capital extranjero para determinar en qué medida pueden contribuir al -o dificultar el- financiamiento de la inversión. Sin embargo, antes es conveniente resumir el estado actual del problema de la deuda externa.

La deuda peruana a mediados de 1990 se aproximaba a los 20,500 millones de dólares, monto ligeramente superior al PBI<sup>31</sup>. Esta cifra incluye un estimado de los intereses generados por los vencimientos atrasados, es decir, los intereses sobre la deuda que debería haber sido cancelada y no lo fue. Según el Banco Mundial<sup>32</sup>, a fines de 1989 se había acumulado unos 2,300 millones de dólares

29. Es decir, la diferencia entre desembolsos de nueva deuda externa y amortizaciones de la deuda existente.

30. Los cálculos realizados con estas cifras permiten ver que la relación entre deuda y PBI también irá disminuyendo paulatinamente.

31 Para convertir el PBI a dólares se ha utilizado el tipo de cambio de paridad (base 1985).

32. Estas cifras se basan en proyecciones hechas utilizando el *Revised Minimum Standard Model* (RMSM) de dicha institución.

por concepto de intereses sobre los vencimientos atrasados. A mediados de 1990 esta cifra debe haberse incrementado a aproximadamente 3,000 millones de dólares, mientras que el monto de la deuda ya vencida sería aproximadamente 14,000 millones de dólares (cifra que incluye los intereses devengados por la deuda impaga).

La magnitud de la deuda externa peruana imposibilita que ésta pueda ser pagada en condiciones tradicionales. En 1989, el valor de las exportaciones fue aproximadamente 3,500 millones de dólares, nivel que podría caer a principios de los noventa por la esperada reducción de los precios de los minerales. Aun cuando los ingresos por exportaciones se mantuviesen en el nivel de 1989, se requeriría más de la mitad de éstos sólo para pagar los intereses de la deuda externa<sup>33</sup>. Quedaría así menos del 50% del ingreso por exportaciones para financiar las importaciones y el saldo negativo de la balanza de servicios no financieros (BSNF). Es importante notar que en el periodo 1977-1986 estos dos rubros comprometieron 90% del valor de las exportaciones. Otra manera de enfocar este asunto es observando que para cubrir los intereses de la deuda externa sin recurrir a endeudamiento adicional, la balanza comercial y de servicios no financieros (BCSNF) deberían registrar un superávit global de aproximadamente 9% del PBI. Durante el periodo 1977-1986 -que cubre tanto la crisis de la balanza de pagos peruana de 1977-1978 como los primeros años de la crisis la deuda externa latinoamericana- la cifra correspondiente fue 2.7%<sup>34</sup>.

Pagar la deuda en estas condiciones es, por un lado, inaceptable debido al enorme sacrificio de bienestar (presente y futuro) que implica transferir casi el 10% del PBI hacia el exterior<sup>35</sup> y, por otro lado, imposible en términos de capacidad para generar las divisas requeridas para servir la deuda<sup>36</sup>. La conclusión obvia es que la deuda externa peruana es impagable en condiciones tradicionales. Esto no es una novedad, ya que el Perú ha tenido que dejar de atender parcialmente sus obligaciones desde 1983. Evidentemente, el país está sobreendeudado. En otras palabras, no es un problema de iliquidez, sino de solvencia internacional. En estas circunstancias, la única solución posible es reducir el nivel de la deuda, es decir, una proporción significativa de ésta debe ser condonada. Las proyec-

33. La tasa de interés promedio de la deuda externa peruana ha sido aproximadamente 9% en los últimos años (ver Gobitz y Hendrick 1988), con lo cual los intereses de la deuda son aproximadamente 1,850 millones de dólares anuales.

34. Si se excluye 1979 -año en que se registró un *boom* en los precios de exportación- el superávit de la BCSNF sólo representó el 1.3% del PBI.

35. Esta cifra es ocho veces superior a la que debió pagar Alemania después de la Primera Guerra Mundial por concepto de reparación. Como es conocido, en esa ocasión la transferencia negativa de recursos llevó a la hiperinflación y al caos económico y político.

36. Recuérdese que no se ha considerado la amortización de la deuda externa, la cual tampoco podría ser atendida en condiciones tradicionales.



dones de la balanza de pagos y de las operaciones del SPNF -consistentes con las metas de este programa- muestran la necesidad de reducir por lo menos en 50% la deuda y que el resto sea reprogramado en condiciones favorables para el desarrollo del país (con periodos de gracia relativamente extensos y con tasas de interés relativamente bajas)<sup>37</sup>.

Las divisas requeridas para servir la nueva estructura de la deuda externa (luego de la condonación y la reestructuración) podrán provenir del saldo del comercio exterior o de un endeudamiento externo adicional. Como se está proponiendo una condonación significativa al comienzo del programa, no es realista esperar que los acreedores externos estén dispuestos a incrementar nuevamente su exposición en el Perú<sup>38</sup>. Por lo tanto, tras la condonación inicial, la balanza en cuenta corriente (BCC) -sin incluir los intereses de la deuda externa- tendrá que arrojar un superávit que permita servir, aunque sea parcialmente, la nueva y reducida deuda externa.

En este contexto, el ahorro externo -definido como el saldo de la BCC con signo cambiado- será igual a la porción de intereses que no pueda ser cubierta por el superávit comercial (incluyendo los servicios no financieros) más el flujo de inversión directa extranjera (IDE)<sup>39</sup>. Cabe notar que la IDE ha sido relativamente pequeña en relación a la deuda externa del país. Por ejemplo, entre 1977 y 1986 la IDE registró un promedio anual de sólo 61 millones de dólares<sup>40</sup>. Como ya se mencionó, no se puede esperar que los montos de inversión directa extranjera sean significativos en los primeros años de esta década; por lo tanto, se estima que durante el periodo 1991-2000 el ahorro externo fluctuará entre 3.1 y 0.4% del PBI, con tendencia decreciente.

### *El ahorro privado interno*

Dados los requerimientos de inversión y ahorro, y dados los niveles de ahorro público y externo proyectados, se puede determinar, por diferencia, el nivel

37. Estos cálculos se detallan en el capítulo 8.

38. Más aun, la condonación inicial reduciría la deuda sólo al nivel máximo en que el servicio futuro de ésta es consistente con las metas del programa. Por lo tanto, no sólo no es probable, sino que no es deseable que los acreedores externos incrementen sus créditos en términos reales, pues esto llevaría a un nuevo sobreendeudamiento del país.

39. Efectivamente, dado que al inicio del programa no se tendrá un nivel elevado de reservas internacionales (es más, es casi seguro que se precisará recursos para incrementarlas), el saldo en la BCC deberá coincidir básicamente con la diferencia entre los desembolsos y la amortización de la deuda externa, más el flujo de IDE.

40. Sin embargo, en el periodo 1973-1977, cuando dieciocho compañías extranjeras realizaron exploraciones petroleras y se desarrolló el proyecto Cuajone, la IDE alcanzó un promedio de 341 millones de dólares anuales, en dólares de 1989 (la cifra promedio para el periodo 1970-1984 fue de 117 millones anuales).

necesario de ahorro del sector privado nacional. Como se puede ver en el cuadro 6.4 y en el gráfico 6.1, el nivel de ahorro requerido para el sector privado no es elevado, ya que fluctúa entre 11.1 y 13.2% del PBI, nivel inferior a los históricamente alcanzados. El nivel de ahorro privado promedio para el periodo 1977-1986 fue 13.5% del PBI mientras que las cifras proyectadas para el periodo 1991-2000 están alrededor del 12.06% del PBI. Para entender las implicancias de esta cifra, sin embargo, debe destacarse una consideración muy importante.

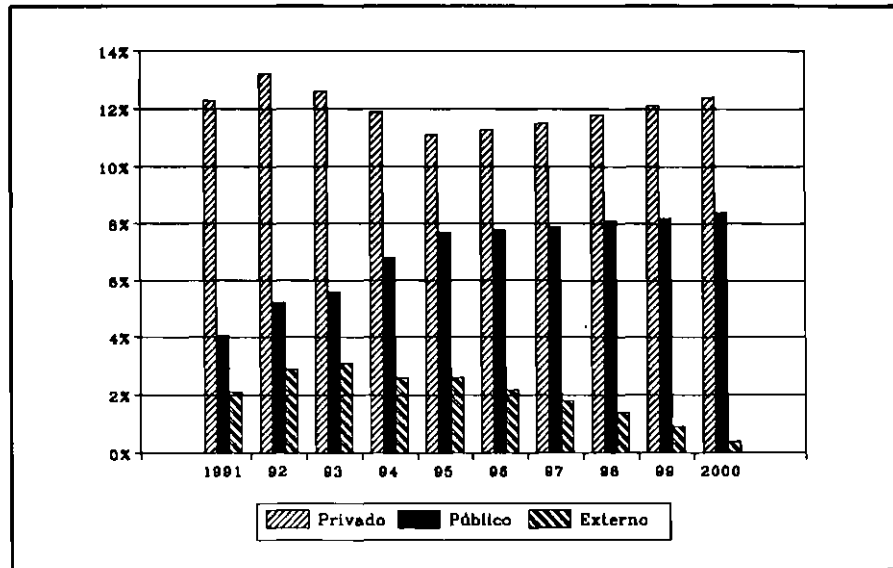
**Cuadro 6.4: Ahorro Privado, Publico, Externo e Interno  
(como porcentaje del PBI)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ahorro	18.5	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3	21.3
Interno	16.4	18.4	18.2	18.7	18.7	19.1	19.5	19.9	20.4	20.8
-Privado	12.3	13.2	12.6	11.9	11.1	11.3	11.5	11.8	12.1	12.4
-Público	4.1	5.2	5.6	6.8	7.7	7.8	7.9	8.1	8.2	8.4
Externo	2.1	2.9	3.1	2.6	2.6	2.2	1.8	1.4	0.9	0.4

*Nota: Las variables incluyen los intereses de la deuda externa.*

El indicador relevante para determinar el sacrificio de consumo que realiza el país es el ahorro interno, tanto privado como público. Esto se debe a que el gasto público, si no es financiado con recursos externos, debe ser cubierto con impuestos explícitos que aumentan el ahorro público y reducen el ingreso disponible del sector privado, o con el impuesto inflación, que tiene exactamente el mismo resultado en la práctica pero que no es medido en las cuentas nacionales. Efectivamente, el gobierno central no genera recursos por sí mismo; todo ahorro del gobierno central proviene de recursos obtenidos de las empresas o de las familias. El sector público sólo genera recursos propios a través de las empresas estatales, pero los montos de este ahorro no han sido significativos en la última década. Así, proponer elevar el nivel de ahorro del sector público de menos de 1% del PBI entre 1978 y 1987 a un promedio de más de 7% del PBI en la década de los noventa, necesariamente implica que el ingreso disponible del sector privado se verá fuertemente afectado. Sin embargo, el efecto sobre el consumo de la población no será de la misma magnitud, pues lo relevante es el consumo total (público y privado). Adicionalmente, parte de la mayor presión tributaria sólo sustituirá al impuesto inflación que, aunque no se contabiliza en las cuentas nacionales, también afecta el ingreso disponible real del sector privado.

Gráfico 6.1: Componentes del Ahorro (como porcentaje del PBI)



Finalmente, es importante notar que el grueso del ahorro privado proviene de las empresas, las que ahorran principalmente a través de la reinversión de utilidades. Así, el ahorro privado está relacionado en forma directa con la inversión de este sector. Por lo tanto, será necesario aplicar un conjunto coherente de políticas que propicie un entorno macroeconómico estable y favorable para la inversión.

### Consistencia macroeconómica: una síntesis

Para alcanzar los objetivos y metas propuestas en la primera sección de este capítulo es necesario cumplir con los siguientes cuatro requisitos de consistencia macroeconómica:

- La inversión debe llegar a aproximadamente 22% del PBI y su eficiencia debe elevarse sustantivamente (lo cual se reflejará en una reducción del coeficiente incremental capital-producto hasta un nivel de tres).
- En forma paralela, el ahorro interno debe incrementarse sustancialmente, de manera que, junto al modesto ahorro externo, sea suficiente para financiar la

- inversión necesaria. Esto requerirá que el sector público aumente su ahorro en cuenta corriente hasta alcanzar 8.4% del PBI, y que el ahorro interno total supere eventualmente el 20% del PBI.
- c. Los ingresos del sector público deben incrementarse de manera tal que al menos permitan cubrir los gastos corrientes (excluyendo los intereses de la deuda externa) y los de capital. Esto evitará tener que recurrir al crédito del Banco Central. Asimismo, la diferencia entre el ahorro en cuenta corriente (medido éste sin incluir los intereses de la deuda externa) y la inversión pública permitirá servir parcialmente la deuda pública externa, reduciéndola en términos reales.
  - d. Finalmente, se necesita una condonación inicial del 50% de la deuda externa total y un crecimiento de las exportaciones durante la década de los noventa de 100% en términos reales. Esto permitirá evitar el estrangulamiento del crecimiento por la falta de divisas, y al mismo tiempo reinsertar al Perú en los mercados financieros internacionales.

De cumplirse sus supuestos, el modelo de consistencia utilizado confirma que el programa económico es consistente y que sus metas son alcanzables. El modelo no permite, sin embargo, analizar explícitamente qué cambios son requeridos en precios relativos (tipo de cambio real, tarifas públicas, tasa de interés, entre otros) y qué reformas institucionales resultan necesarias para mejorar el funcionamiento del mercado (apertura externa, liberalización de los mercados de factores y fortalecimiento del aparato institucional del Estado). A pesar de esta limitación, es posible identificar los cambios necesarios en precios relativos a través del impacto que tienen sobre las variables del modelo. Por ejemplo, si el modelo señala que las exportaciones deben crecer más rápidamente que la producción, se puede inferir que el tipo de cambio real deberá incrementarse y registrar cierta estabilidad en el futuro. A continuación se delinea los principales cambios en precios relativos necesarios para alcanzar las metas del programa, manteniendo la compatibilidad con los niveles de las variables del modelo de consistencia.

Incrementar significativamente el nivel y la calidad de la inversión exige una operación eficiente de los mercados, una eficiente canalización de recursos hacia la inversión, una apertura comercial que asegure competitividad y acceso a tecnologías modernas adaptables, y estabilidad en las reglas de juego para inspirar confianza al sector privado y alentar la inversión de largo plazo. A su vez, la canalización eficiente de recursos hacia la inversión requiere eliminar la represión financiera para lograr tasas de interés reales positivas en el sistema financiero formal. Este incremento en las tasas de interés permitirá aumentar el ahorro financiero privado, en particular el de las familias. Por otro lado, el aumento del ahorro del sector público pasa por una elevación significativa de la presión tributaria y de las tarifas públicas. Por último, para que la inversión se

dirija al sector transable de la economía es necesario brindar rentabilidad y seguridad a las actividades exportadoras y sustituidoras eficientes de importaciones, lo cual exige un tipo de cambio real elevado y estable.

### 3. MARCO GENERAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Tres son los pilares básicos de un programa económico de mediano plazo. El primero está constituido por las metas del programa, presentadas en la primera sección de este capítulo. El segundo está dado por los requerimientos básicos para alcanzar las metas y las condiciones de consistencia macroeconómica, que en lo fundamental no admiten discrepancias de orden ideológico (por ejemplo, los requerimientos de inversión para el crecimiento y el balance necesario entre el ahorro y la inversión). Estos elementos fueron discutidos en la sección anterior. En tercer lugar, existen criterios referidos a la organización de la producción, que también condicionan la naturaleza del programa económico. En esta sección se discutirá este tercer tipo de elementos que, a diferencia de las pautas de consistencia macroeconómica, tienen cierto componente ideológico. Sin embargo, es importante enfatizar que los lineamientos de política propuestos aquí se sustentan en consideraciones pragmáticas antes que ideológicas, derivadas del análisis de la experiencia histórica nacional e internacional; dichos lineamientos, además, están orientados a asegurar la consecución de las metas del presente programa.

#### El papel del mercado

El mercado debe ser el principal mecanismo de asignación de recursos en la economía. En un mercado libre y competitivo, el sistema de precios provee la información necesaria para el accionar coordinado de los distintos agentes, indicando a los productores cuáles son los bienes que los consumidores prefieren, y a los consumidores los sacrificios que deben realizar para consumir cada bien. Por otro lado, los precios de los factores indican a los productores el valor de los recursos a emplear y aseguran que éstos no se usen ineficientemente.

Para que el mercado pueda cumplir el papel de asignador eficiente de recursos debe satisfacerse una serie de condiciones. La más importante es que exista un entorno competitivo en la economía, es decir, que las acciones individuales, tanto de los productores como de los consumidores, no afecten la estructura de precios relativos. En el Perú los principales mercados de bienes y factores no funcionan bajo condiciones competitivas. En la mayoría de los casos esto se debe a excesivas e inapropiadas regulaciones. Por lo tanto, se debe introducir reformas estructurales que generen un entorno más competitivo en los diferen-

tes mercados. Estas reformas cubren el régimen de comercio exterior, la actividad empresarial del Estado y la legislación que norma a los mercados de trabajo, de tierras y de capitales.

Sin embargo, aun cuando existan condiciones competitivas, el mercado puede conducir a resultados ineficientes si los precios privados difieren de los precios sociales. Esto sucede cuando un agente económico no compensa los costos que ocasiona a otros o no puede cobrar por los beneficios que les proporciona (esto se conoce en la literatura económica como «externalidades»). Por ejemplo, el precio privado (resultante de la libre interacción de la oferta y la demanda) de los omnibuses obsoletos que aún transitan en Lima puede estar muy por debajo de su precio social; esto se debe a que el precio de estos vehículos no incorpora el costo que ellos generan al incrementar la contaminación ambiental. El resultado ineficiente del mercado es que habrán en circulación más vehículos de este tipo que los socialmente adecuados. Otro ejemplo de externalidad para el caso peruano es el de las actividades pesquera y forestal, donde la falta de regulación del mercado puede llevar a la sobrepesca o a la deforestación, respectivamente. En estos casos el Estado debe intervenir promoviendo la operación eficiente del mercado.

## El papel del sector privado

Siendo el mercado el principal mecanismo de asignación de recursos, resulta fundamental brindar incentivos para su operación eficiente. Esto implica tomar a la iniciativa privada como motor del crecimiento y como principal elemento dinamizador de la economía. Para esto se requiere un marco de estabilidad, que permita el desarrollo ordenado de las actividades económicas privadas, especialmente de la inversión, que genera empleo y aumenta la producción. Evidentemente, en tanto se elimine las desigualdades de oportunidad, el resultado de promover el esfuerzo y la iniciativa privada es superior al de imponerle trabas y restricciones<sup>41</sup>.

El sector privado incluye tanto a trabajadores como a empresarios. Aunque en el pasado muchos enfatizaron la contraposición de intereses de ambos grupos, es evidente que en el mediano y largo plazo tienen intereses complementarios. El empresariado necesita del trabajo eficiente para la supervivencia y expansión de sus actividades. Los trabajadores, por su parte, se benefician de la inversión productiva, pues es la única fuente sostenible de nuevos puestos de

41. Al respecto, la Constitución Política del Perú, en su artículo 115, señala que "la iniciativa privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado. El Estado estimula y reglamenta su ejercicio para armonizarlo con el interés social".

trabajo y de mejoras en la productividad del trabajo, lo que a su vez es la única manera de incrementar los salarios reales en el largo plazo.- Sin embargo, es indispensable que los papeles del empresario y del trabajador no se vean afectados por la presencia de distorsiones en los mercados en los que operan.

Es importante hacer la distinción entre el empresario y el rentista. El primero corresponde a un entorno económico competitivo y se caracteriza por ser un buen evaluador de riesgos y oportunidades, que invierte en actividades rentables (tanto social como privadamente), incrementando así el bienestar propio y de la población. En contraposición, el rentista aparece cuando el mercado, debido a las excesivas regulaciones y las consecuentes distorsiones de precios, no asigna eficientemente los recursos, obligando así a recurrir a mecanismos extrae como micos para asegurar la marcha de la empresa. Entre estos mecanismos están el *lobbying* y la elusión de impuestos. El empresario se convierte así en rentista, perdiendo gran parte de su función social. Es por esto que la función empresarial debe ser apoyada con la eliminación de las barreras a la formación de mercados competitivos y la creación de un entorno macroeconómico estable, donde el sistema de precios funcione eficientemente.

Similarmente, la función social del trabajador se puede ver afectada por la presencia de distorsiones en el mercado laboral. Es importante notar que éste es un mercado muy segmentado, donde sólo una pequeña porción de la fuerza de trabajo -usualmente sindicalizada- se beneficia de regímenes de privilegio. La retracción en la demanda por trabajo causada por las distorsiones perjudica a grandes sectores de la fuerza laboral (desempleados y subempleados) pues induce a la adopción de tecnologías intensivas en capital, debido al encarecimiento relativo de la mano de obra (que no necesariamente toma la forma de un mayor salario real).

Asimismo, al igual que las restricciones excesivas a la importación generan una industria nacional ineficiente, la sobreprotección a los trabajadores ya empleados (en contraposición al conjunto de la fuerza laboral) no es el mejor mecanismo para formar una masa laboral eficiente y disciplinada. Por ende, la liberalización de este mercado no limitará los derechos de los trabajadores. Todo lo contrario, apunta a brindar oportunidades de trabajo a la mayor parte de la fuerza laboral, permitiendo que ésta cumpla con su función de contribuir eficientemente a la generación de riqueza y bienestar para toda la población.

## El papel del Estado

Pese a que el mercado debe ser el principal mecanismo de asignación de recursos y aunque la iniciativa privada debe ser tomada como el motor del crecimiento, el Estado tiene una serie de funciones en el terreno económico. Como ya se dijo, el libre funcionamiento del mercado no siempre lleva a resultados eficientes; en

estos casos la intervención estatal es necesaria y socialmente deseable. La teoría económica indica claramente qué tipo de intervención es efectiva para corregir las diferentes deficiencias del mercado<sup>42</sup>.

Uno de los objetivos de la participación del Estado en la actividad económica es coadyuvar a la generación de riqueza, protegiendo el patrimonio nacional al fomentar el uso eficiente de los recursos. El Estado debe asumir las actividades que el sector privado no puede realizar adecuadamente, es decir, aquellas actividades en las que la rentabilidad privada es significativamente menor que la rentabilidad social. Un ejemplo es la inversión en infraestructura, la cual sirve de complemento a la inversión privada.

Por otro lado, la intervención del Estado en la economía también debe apuntar a asegurar un mínimo de equidad en la distribución del ingreso y, más ampliamente, en las oportunidades de mejora para los individuos en la sociedad. La redistribución del ingreso en el Perú es una condición *sine qua non* para la eliminación de la indigencia en un plazo humana, política y socialmente aceptable. En este sentido, la intervención estatal en la economía no sólo debe obedecer a pautas de eficiencia económica sino también a criterios de equidad. La armonización de ambos criterios debe guiar la intervención estatal. Se recomienda que la equidad sea el principal criterio para estimar el monto de recursos a redistribuir y para diseñar la forma en que esta redistribución debe efectuarse, mientras que el criterio de eficiencia debe primar en el diseño de los mecanismos de recaudación de los recursos a ser redistribuidos.

Para poder cumplir con las funciones que constitucionalmente le delega la sociedad, el Estado debe ser fuerte y estar bien dirigido. Esto obliga al fortalecimiento institucional del aparato estatal y a la incorporación de personal calificado y responsable a sus instancias directivas. Asimismo, para evitar la pérdida de efectividad por la dispersión de esfuerzos, se debe disminuir el tamaño y la injerencia del Estado peruano. Sin embargo, existen aspectos en los cuales el Estado no ha cumplido su cometido o ha venido reduciendo su accionar a medida que se fue deteriorando su capacidad administrativa y su presupuesto. Estas áreas -en las que el Estado debe recuperar e incrementar su accionar- son principalmente salud, educación, infraestructura básica y servicios sociales.

### Política económica: ¿reglas o discreción?

Como se vio en los capítulos 1 y 2, la falta de políticas transparentes y estables ha sido una de las características más saltantes de las últimas décadas. Si bien

42. La intervención puede tomar la forma de control de precios, otorgamiento de subsidios, cobro de impuestos o tarifas, regulación directa de las actividades (temporadas de pesca, requerimientos de reforestación), entre otros.



cualquier programa económico debe tener cierta flexibilidad en el manejo de la política económica para asegurar su capacidad de respuesta ante circunstancias cambiantes e imprevistas, la experiencia peruana de los últimos años hace necesario proponer una sustancial reducción en el poder discrecional de quienes hacen y/o aplican las políticas.

Desde finales de los años sesenta, el sector público ha registrado un debilitamiento significativo en su capacidad de diseño y aplicación de políticas, habiendo llegado a niveles precarios en la actualidad<sup>43</sup>. Esto indica claramente que las decisiones de política económica en el futuro deberán basarse en reglas previamente fijadas (no necesariamente inflexibles) más que en el poder discrecional de unos cuantos funcionarios. Ejemplos del tipo de reglas que se propone para regir la política económica son el establecimiento de una banda de intervención para el tipo de cambio real (el Banco Central se comprometería a no dejar que éste supere un cierto nivel máximo ni caiga por debajo de un nivel mínimo), el compromiso de no variar ciertos impuestos y el preanuncio de un calendario básico de reforma comercial, entre otros.

Este nuevo tipo de gestión reducirá el alto grado de incertidumbre con el cual los agentes económicos han operado hasta hoy y ayudará a una transición menos costosa y más rápida hacia el nuevo modelo económico. Asimismo, y conforme lo planteado en el punto anterior, la mejora en la gestión y aplicación de políticas dependerá en gran parte de la incorporación de personal responsable y capacitado a las instancias decisorias de las instituciones públicas.

#### 4. REFORMAS DE LOS MERCADOS

Para permitir una eficiente asignación de los recursos, los mercados deben operar competitivamente y sin trabas. Sin embargo, ésta no es la situación actual en el Perú. Los mercados enfrentan serios obstáculos a su funcionamiento competitivo por la intervención estatal directa en la economía (controles de precios, aranceles excesivos, monopolización de ciertas actividades económicas, etc.) y por la existencia de diversas restricciones legales (limitaciones a la venta y tenencia de tierras, estabilidad laboral casi inmediata, etc.).

El éxito del programa económico dependerá de que los principales mercados empiecen a operar competitivamente, lo cual obliga a tomar medidas tanto legales como de política económica. Los capítulos 9 y 10 presentan propuestas detalladas de manejo del mercado financiero y cambiario y del régimen de comercio exterior. Dichas propuestas están orientadas a crear condiciones competitivas en los mercados de capitales y en los de bienes. Aquí se presenta y justifica brevemente los

43. Véase los capítulos 1 y 3.

lineamientos para la privatización gradual de la actividad empresarial del Estado y para la liberalización de los mercados de trabajo y tierras. También se discute el papel del fortalecimiento institucional del sector público en el adecuado funcionamiento de los mercados, incidiendo en lo concerniente a las obligaciones de supervisión y redistribución que le son propias al Estado.

### Racionalización de la actividad empresarial del Estado

En el mediano y largo plazo, se debe privatizar la mayor parte de actividades que actualmente están en manos de las empresas estatales. La privatización, entendida en sentido amplio, se puede lograr mediante cuatro mecanismos: la venta, a través de distintas modalidades, de las empresas existentes o de sus activos; la disolución de empresas o eliminación de algunas de sus actuales actividades; la eliminación de los monopolios concedidos a empresas estatales, permitiendo la libre competencia del sector privado; y el cambio en la orientación de las empresas estatales, «remercadizando» sus actividades, es decir, fijándoles objetivos y estructuras más acordes con una eficiente operación en el mercado.

El objetivo de esta propuesta de privatización es lograr que los bienes y servicios que actualmente producen las empresas estatales sean producidos eficientemente. Para ello, se debe analizar las dificultades que existen para el logro de este objetivo.

El problema más serio de las empresas estatales en el corto plazo es la insuficiencia de ingresos para operar adecuadamente. En la mayoría de los casos, este problema puede resolverse casi de inmediato fijando precios realistas para los bienes y servicios producidos por dichas empresas. El problema de mediano y largo plazo es de eficiencia operativa y sistemas de supervisión. Este problema se puede resolver mediante el programa de privatización. En el corto plazo deben tener especial importancia el diseño y la aplicación de sistemas de fijación de objetivos y de supervisión compatibles con la actividad empresarial. Cabe notar, sin embargo, que estos mecanismos constituyen una carga administrativa para el Estado e imponen ciertas rigideces a las empresas estatales<sup>44</sup>.

Debe quedar claro que aplicar de inmediato un programa de venta de empresas estatales difícilmente sería posible, y tampoco es conveniente. La experiencia de otros países que han llevado a cabo privatizaciones masivas indica que éstas toman varios años; tal fue el caso del Reino Unido y de Chile, ambas

44. El sistema de incentivos que existe en la actividad pública tiende a llevar a que quienes tienen la capacidad de decisión (pero no la propiedad) no tomen decisiones eficientes para lograr los objetivos planteados para la organización. Por otro lado, un sistema de control rígido dificulta el

experiencias exitosas. En el caso del Perú probablemente tomaría más tiempo, ya que muchas empresas necesitan programas de saneamiento administrativo y financiero antes de ser vendidas al sector privado bajo condiciones que aseguren un precio justo y transparencia en el proceso de venta. Cabe notar, además, que un programa acelerado de privatización de empresas estatales tendría repercusiones negativas sobre la inversión, sobre todo en el corto plazo, pues los recursos del sector privado que deberían ser destinados a invertir en la creación de nuevas empresas o en el incremento de sus activos empresariales, serían orientados a comprar activos ya existentes de empresas estatales. En otras palabras, la inversión privada sería similar a la reducción en el acervo de capital del sector público, produciendo un efecto nulo sobre la inversión agregada.

El proceso de privatización, sobre todo la apertura a la competencia del sector privado, debe iniciarse rápidamente, pero se debe tener claro que será un proceso largo<sup>45</sup> y que, en el corto y mediano plazo, el desarrollo económico del país no se verá dificultado por la existencia de empresas estatales si éstas son manejadas con un mínimo de racionalidad empresarial.

La privatización de la actividad empresarial del Estado permitirá concentrar la capacidad administrativa estatal en aquellas áreas donde no puede ser adecuadamente sustituido por el sector privado. Privatizar las empresas estatales aliviará gradualmente la carga administrativa del Estado, ya que la adecuada supervisión de esas empresas demanda un gran esfuerzo. En general, se propone que aquellos objetivos sociales que pueden ser mejor logrados mediante la actividad empresarial sean dejados al sector privado. El Estado debe concentrar su accionar en aquellos objetivos sociales que difícilmente pueden ser alcanzados mediante la gestión empresarial.

## Reforma del mercado de trabajo

**El mercado de trabajo está obviamente vinculado a todas las actividades económicas, por lo cual su adecuado funcionamiento es esencial para lograr un crecimiento eficiente. Asimismo, el problema de la pobreza es en gran medida resultado de la insuficiencia de empleo adecuado para la población económica-**

adecuado funcionamiento de esas organizaciones empresariales. Asimismo, exige destinar los escasos recursos humanos disponibles a supervisar actividades que, generalmente, podrían ser realizadas por el sector privado sin alterar significativamente el efecto sobre la sociedad.

45. Nótese que es posible, para mostrar claramente la intención de privatizar la actividad empresarial del Estado, vender unas pocas empresas estatales (probablemente pequeñas) en un plazo relativamente breve (entre seis meses y un año). Sin embargo, la venta de empresas o activos importantes a escala nacional se debe hacer con mucha prudencia.

mente activa. La incapacidad de la economía para generar empleo adecuado y suficiente se debe tanto a las políticas económicas que obstaculizaron el crecimiento económico de largo plazo y estimularon el uso de tecnologías intensivas en capital (mediante tasas de interés y tipos de cambio subsidiados), como a las barreras legales a la libre contratación de personal. La legislación laboral de las últimas dos décadas ha sido muy rígida y ha cubierto a un reducido segmento de la población asalariada. Resulta pues indispensable flexibilizar la legislación laboral y ampliar su cobertura, de modo que la protección mínima que el Estado desee asegurar a los asalariados pueda alcanzar a todos por igual, sin privilegiar (voluntaria o involuntariamente) a unos pocos sectores.

La liberalización del mercado laboral, con el objeto de eliminar los obstáculos al aumento del empleo asalariado en el mediano y largo plazo y de facilitar la reasignación de recursos (humanos y de capital) entre los distintos sectores de la economía, es entonces una medida altamente conveniente. Esto será vital en los primeros años del programa propuesto, ya que será necesaria una sustancial reorientación de las actividades productivas hacia los sectores transables (principalmente, la exportación), dejando de lado los sectores ineficientes y sobreprotegidos. Esta liberalización del mercado de trabajo se debe hacer respetando lo dispuesto por la Constitución, a excepción de una propuesta de reforma del artículo 56. Dicho artículo, referido a la participación de los trabajadores en la propiedad de las empresas, no se cumple en la práctica.

Aparte de la propuesta de reforma constitucional, la liberalización del mercado de trabajo exige modificaciones en la legislación sobre estabilidad laboral, compensación por tiempo de servicios, relaciones colectivas de trabajo (sindicatos, negociación colectiva y derecho de huelga), y participación de los trabajadores en la gestión y utilidades de la empresa. Las modificaciones legales propuestas a continuación buscan compatibilizar los derechos y beneficios de los trabajadores asalariados con la necesidad de que éstos no traben el eficiente aumento de la producción y el empleo.

### *Estabilidad laboral*

La estabilidad laboral, garantizada por la Constitución, cumple en el Perú el papel de mecanismo sustituto del seguro contra el desempleo. Si bien esta protección de la fuente de ingreso de los trabajadores es conveniente, también es cierto que la protección excesiva no sólo desestimula la productividad del trabajador protegido sino que desalienta la contratación de personal y, al hacerlo, atenta contra el empleo y las posibilidades de superación de los peruanos que no tienen aún acceso a un puesto de trabajo adecuado. Así, se debe lograr un equilibrio entre dar cierta seguridad al trabajador que cumple cabalmente con

sus obligaciones laborales y no crear rigideces que desalienten la contratación de personal, dada la deficiencia crónica de empleo<sup>46</sup>.

Para lograr estos objetivos, se propone que el plazo para adquirir la estabilidad laboral se amplíe a un año. Asimismo, como en la derogada ley 22126, el despido de trabajadores sin estabilidad laboral pero con más de tres meses de trabajo requerirá de un preaviso o una indemnización de tres meses de remuneraciones.

En cuanto a las causales legales de despido de trabajadores estables se propone modificar la tipificación de los hechos que constituyen falta grave. Hasta hoy, la carga de la prueba ha recaído excesivamente sobre el empleador, quedando la determinación de la «gravedad» de las faltas abierta a interpretaciones exageradas que han hecho casi imposible, en la práctica, demostrar su existencia. Tal es el caso, por ejemplo, de la reiterada resistencia del trabajador a las órdenes de sus superiores, que no se considera una falta «que revista gravedad», o de la «reiteración» en la asistencia al trabajo en estado de embriaguez o bajo la influencia de estupefacientes.

También se propone establecer dos regímenes de excepción a la estabilidad laboral para el caso de empresas nuevas y de empresas establecidas que amplíen su producción. Las primeras empresas deben tener un plazo de dos años antes de determinar su planilla estable<sup>47</sup>. Las empresas que amplíen significativamente su producción también tendrán dos años para decidir la estabilidad de los trabajadores contratados para dicha ampliación.

### *Compensación por tiempo de servicios*

La compensación por tiempo de servicios de los trabajadores estables debe dejar de formar parte de los pasivos de las empresas, debiendo ser aportada a fondos especiales a los que los trabajadores estables tengan acceso en forma individual. Estos podrán elegir en qué institución financiera autorizada (bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros) depositar su fondo indemnizatorio, pudiendo transferirlo libremente a otra institución. Los requisitos para poder administrar fondos indemnizatorios los determinará la Superintendencia de Banca y Seguros, buscando asegurar la solvencia de las instituciones y la separación de los fondos indemnizatorios del resto de actividades (si las hubiera) de la

46. La ley de estabilidad laboral no considera el despido de personal por razones económicas justificables (como reducción en el nivel de operación), pues está más bien orientada a prevenir despidos individuales injustificados.

47. Todo trabajador que tenga más de un año laborando en la empresa automáticamente tendrá estabilidad laboral si la empresa retiene sus servicios.

institución financiera administradora. Los fondos estarán asegurados, al igual que los depósitos en general.

Los aportes de las empresas a los fondos deben tener carácter cancelatorio. De este modo, las decisiones de la empresa sobre empleo y aumentos salariales no se verán afectadas por la antigüedad del trabajador, eliminándose el actual sesgo contra los trabajadores antiguos. Para los casos en que la inmediata disponibilidad de la compensación por tiempo de servicios sea un derecho adquirido que los trabajadores no deseen perder, el desembolso correspondiente se puede seguir haciendo directamente a los trabajadores, pero debe también tener carácter cancelatorio.

Los fondos acumulados de las compensaciones por tiempo de servicios deben cumplir parcialmente la función de seguro contra el desempleo y/o fondo de pensiones<sup>48</sup>. Dado este objetivo, se debe desalentar el que los trabajadores accedan a estos fondos en otras circunstancias. Así, los ingresos provenientes del fondo no deben estar afectos al impuesto a la renta si éstos son retirados cuando el trabajador se encuentra sin empleo estable o después de su jubilación. Para dicho fin, sólo es necesario constatar el despido o la jubilación de los trabajadores estables.

### *Relaciones colectivas de trabajo*

Para que la sindicalización y la posibilidad de realizar una huelga constituyan verdaderos derechos de los trabajadores de la actividad privada, se debe asegurar que estas decisiones sean tomadas libre y democráticamente. Así, se debe consagrar la participación efectiva a través del voto directo, universal y secreto de los trabajadores para la constitución del sindicato, la elección de su directiva y la decisión de llevar a cabo una huelga. La decisión de formar un sindicato o una federación debe ser libre, sin limitaciones en cuanto al número de trabajadores o de sindicatos afiliados, garantizando así la igualdad de derechos y la libertad de asociación a todos los trabajadores de la actividad privada. Asimismo, es necesario proteger razonablemente a los representantes elegidos por los trabajadores, evitar la perpetuación en el cargo de dirigencias sindicales y normar el número máximo de dirigentes reconocidos y protegidos por la ley.

Se debe establecer un sistema de negociación colectiva que se centre en la relación laboral empresa-trabajadores y no en la relación política empresa-trabajadores-Estado. La resolución de conflictos entre las partes podrá hacerse

48. Es decir, la CPTS no debe considerarse simplemente como una gratificación o remuneración adicional. Si esto fuera así, no habría necesidad de legislación especial al respecto.

mediante arbitros privados (si hay acuerdo) o mediante arbitros designados por el Estado en una lista de expertos calificados, cuyo laudo sea definitivo. Para evitar una radicalización absurda de posiciones, se propone que los arbitros sólo puedan fallar a favor de una posición (mejorable hasta tres días antes del fallo) y no crear soluciones intermedias. Debe determinarse que los contratos de negociación colectiva se firmen entre la empresa y sus trabajadores. Las federaciones pueden participar en la elaboración de la estrategia de negociación y en la coordinación de los pliegos, pero no son parte del acuerdo entre cada empresa y su sindicato individual.

Por último, la huelga debe entenderse como una suspensión pacífica de labores, utilizada como instrumento de presión en los reclamos estrictamente laborales y debe, por lo tanto, limitarse a ellos. El instrumento fundamental de participación política, de acuerdo a la Constitución, son los partidos políticos. Los reclamos no laborales, cuya solución es exigible al gobierno y no al empleador, no deben ser materia de conflicto laboral.

### *Participación laboral*

La participación laboral en las utilidades y en la gestión de la empresa es un mecanismo deseable para mejorar la eficiencia productiva, pues estimula el esfuerzo de los trabajadores. Debe por tanto asegurarse la existencia de canales de comunicación a través de los cuales los trabajadores puedan conocer las decisiones de la empresa y hacer llegar sus propuestas a los directivos.

Para lograr estos objetivos, y conforme a la Constitución, se debe asumir un único esquema general de participación de los trabajadores en las utilidades de sus empresas. Dicha participación puede consistir en la distribución del **8%** de las utilidades después de impuestos entre los trabajadores de cada empresa, de acuerdo al tiempo laborado en el ejercicio respectivo. Se eliminaría los distintos regímenes sectoriales existentes, en particular los fondos de compensación minera y de telecomunicaciones, por ser contrarios a los objetivos arriba expuestos. Asimismo, se propone que para las empresas que tienen un órgano directivo se constituya como miembro, con voz pero sin voto, un representante de los trabajadores (elegido por votación universal directa y secreta).

En cuanto a la participación laboral en la propiedad, se propone una reforma constitucional que elimine la participación obligatoria. Los trabajadores deben tener libertad para optar entre participar en la propiedad mediante la adquisición de acciones en el mercado o mediante la suscripción de aportes de capital por acuerdo mutuo con los dueños de la empresa. Mientras se hace efectiva dicha reforma constitucional, se propone que el mecanismo específico de participación

exigido por la Constitución se constituya en un derecho preferencial de los trabajadores a suscribir aportes de capital cuando se acuerde una ampliación de capital de la empresa (sin incluir las ampliaciones resultantes de la capitalización de utilidades y excedentes de revaluación).

### *El Estado como empleador y la seguridad social*

Para terminar la discusión referida al mercado laboral, en lo que sigue se trata brevemente dos puntos: la problemática laboral del Estado y el sistema de Seguridad Social. En cuanto al primer punto, la legislación vigente resulta razonable para regir la contratación y el manejo de personal en las instituciones del Estado. El problema principal es el incumplimiento de hecho o de espíritu de los dispositivos legales existentes: por ejemplo, no se cumple las normas de ingreso y de ascenso de personal, no se cumple con la homologación (a pesar de haberse ordenado hace décadas) y, pese a la prohibición expresa, las entidades públicas continúan negociando incrementos de remuneraciones con su personal (directamente o a través de sindicatos).

Se propone asegurar el cumplimiento de los dispositivos legales existentes, especialmente los referidos al establecimiento de un Sistema Único de Remuneraciones de la Administración Pública (que sólo excluya al personal de las Fuerzas Armadas y Policiales) y a las normas de contratación y de ascenso. Para que esto sea posible, hay que determinar cuáles deben ser las funciones del Estado y cuántos servidores y funcionarios (por nivel y calificación) son necesarios para cumplirlas eficientemente. Si existe personal excedente según este criterio, se debe buscar los medios para transferir paulatinamente este excedente al sector privado, a través de fórmulas que estimulen el retiro voluntario del personal excedente o la contratación del mismo por empresas privadas.

En cuanto a la Seguridad Social, el problema es fundamentalmente el inadecuado manejo administrativo, el desastroso manejo financiero de los fondos existentes (en buena parte debido a su aprovechamiento por parte del Estado), y el incumplimiento del Estado en realizar sus aportaciones (por un monto acumulado que superaría los 200 millones de dólares).

Se debe asegurar la autonomía que nominalmente posee el IPSS, mejorar la supervisión de la gestión de sus directores, establecer un mecanismo de pago de los adeudos del Estado, y permitir la operación de sistemas privados de previsión de salud y de pensiones. La existencia de sistemas alternativos alentará un buen servicio del IPSS a sus asegurados. Es necesario, sin embargo, asegurar que la viabilidad (en términos actuariales) del IPSS no se vea amenazada por la existencia de alternativas privadas de seguridad.



## Liberalización del mercado de tierras

El objetivo de esta reforma es permitir la libre movilidad de recursos, que lleve a una eficiente asignación de los mismos. Se busca que el capital, la tecnología y el trabajo puedan movilizarse hacia dentro y hacia fuera de la actividad agropecuaria, lo cual tiene particular importancia pues como se vio en el capítulo 1, el agro es un sector que puede mejorar bastante su productividad. Dada la concentración de la pobreza en las zonas rurales, las mejoras en la productividad agrícola contribuirán a ía meta de eliminación de la indigencia. Asimismo, debe notarse que el agro es uno de los sectores que más se beneficiaría de la elevación del tipo de cambio y la unificación arancelaria. Por último, es importante destacar que el desarrollo exportador se debe basar -en parte- en un aumento sustancial de las exportaciones agrícolas y agroindustriales. Para ello se debe asegurar condiciones institucionales que propicien la inversión y las formas asociativas y de tenencia de tierras necesarias para el desarrollo agrícola.

La situación actual del sector agropecuario, en particular por los diversos regímenes de tenencia de tierra existentes y la falta de una definición clara de los derechos de propiedad sobre muchas tierras, obliga a que la liberalización del mercado de tierras se efectúe en forma gradual en el mediano y largo plazo. Se debe además reconocer las diferentes condiciones socioeconómicas existentes en cada región del país. La liberalización debe también considerar las restricciones constitucionales, que deben ser modificadas en lo referente a los regímenes de tenencia de tierra permitidos y a la enajenabilidad y posibilidad de hipoteca de las tierras agrícolas. En lo que sigue se discute los principales rasgos que deberá tener el proceso de liberalización en cada región.

En lo que respecta a la Costa, el proceso de parcelación de la tierra de las cooperativas experimentado en los últimos años ha llevado a que la propiedad individual (formal o *defacto*) se convierta paulatinamente en la forma de tenencia predominante. Por lo tanto, el proceso de asignación de derechos de propiedad sobre la tierra puede ser completado en un plazo relativamente breve, cumpliendo así con la condición más importante para la liberalización del mercado de tierras. De ese modo, la reforma sería relativamente rápida y fácil de lograr en esta región.

Debe notarse además que, para el caso de la Costa, las restricciones constitucionales son menos estrictas de lo que generalmente se piensa. Entre las más limitantes están el que los dueños de la tierra deban participar directamente en la conducción de la empresa que hace uso de la misma. Esto niega la posibilidad de accionistas que no intervengan en la dirección de las empresas agrícolas. Una segunda limitante es la restricción impuesta a la hipoteca de las tierras agrícolas, que restringe la capacidad de acceso al crédito por parte de los agricultores. Si bien es necesaria una reforma constitucional que elimine estas restricciones sobre la propiedad de tierras agrícolas, en el caso de la Costa se puede realizar

avances significativos en el desarrollo del agro antes de la introducción de reformas constitucionales<sup>49</sup>.

Si bien se espera que la liberalización del mercado de tierras no enfrente dificultades significativas en la Costa, para el funcionamiento adecuado del mercado de tierras es necesaria también la existencia de un mercado de capitales eficiente. Si el mercado de capitales no es liberalizado y si no opera eficientemente, la posibilidad de que muchos agricultores se beneficien del desarrollo agrícola se verá restringida, ya que no tendrán acceso al capital necesario para invertir y aprovechar las nuevas oportunidades. Dado que el mercado de tierras ha operado limitadamente en las últimas décadas, la libre compra y venta de tierras agrícolas puede poner en desventaja a los pequeños o medianos propietarios sin acceso a capital. Así, si no existen condiciones adecuadas, la posibilidad de vender o hipotecar tierras agrícolas puede convertirse en un mecanismo de apropiación de las mismas (por quienes sí tienen acceso a capitales) a precios injustos, con el consiguiente deterioro de la distribución del ingreso. Esta consideración es válida para la liberalización en todas las regiones.

La Selva -esencialmente la Selva Alta- muestra ciertas dificultades particulares para la asignación de derechos de propiedad y para la libre comercialización de la tierra agrícola. Además de los problemas derivados del narcotráfico y la subversión, existe un serio problema ecológico que requiere de cuidadosa regulación por parte del Estado y, en algunas zonas, existen graves conflictos entre nativos y colonos. Vale la pena notar, además, que la Selva (incluida la ceja de Selva) no ofrece tantas posibilidades para la expansión de la frontera agrícola como comúnmente se cree. En general, lo realmente valioso en la Selva es el recurso forestal y no la explotación agrícola en sí.

Dadas estas dificultades, la libre comercialización de la tierra agrícola en la Selva probablemente ha de requerir mayor tiempo y regulaciones antes de ser adecuadamente operativa. Para algunas zonas, donde los anteriores problemas no son significativos y ya existen o se puede establecer fácilmente derechos de propiedad, la liberalización puede hacerse efectiva rápidamente, sujeta a las mismas atenciones hechas para el caso de la Costa.

En cambio, la liberalización del mercado de tierras será especialmente difícil en la Sierra, debido a factores sociales, a considerables problemas de delimitación de linderos (asignación de derechos de propiedad), y a las condicionantes constitucionales que afectan las tierras de las comunidades (que son inembargables e imprescriptibles). Así, en la Sierra la reforma debe entenderse más como parte de un programa de largo plazo, orientado a la mejora en la calidad

49. Existen mecanismos que pueden ser utilizados temporalmente para permitir el flujo de capitales y tecnología hacia este sector, siempre y cuando exista la seguridad de que se hará la modificación constitucional en el futuro cercano.

de vida de la población rural a través de su gradual integración al sector moderno de la economía. Como se indicó anteriormente, la liberalización requerirá de cambios en la Constitución en lo que se refiere a la enajenabilidad de las tierras de las comunidades.

En el caso de la Sierra, es especialmente importante que el Estado comience a intervenir cuanto antes (pero con prudencia) en la resolución del problema de delimitación de linderos y definición de derechos de propiedad. Esto exige una definición respecto al tratamiento de las comunidades y de sus tierras, para lo cual debe tomarse en cuenta que parte importante de las tierras de las comunidades está ya sujeta a regímenes informales de propiedad privada.

Dadas estas condiciones, se juzga poco probable que pueda consolidarse un mercado competitivo de tierras serranas en el corto y mediano plazo. Por lo tanto, el sector público tiene un papel importante que cumplir en cuanto al logro de la mejora de la productividad agrícola en la Sierra y, en general, en cuanto al mejoramiento del nivel de vida de la población rural serrana. Esto incluye la provisión de servicios de extensión técnica, la difusión del uso de semillas mejoradas y fertilizantes, y la asignación de crédito (no subsidiado) y de mecanismos de seguro para la actividad agropecuaria (tales como precios de refugio y bandas de precios, entre otros).

## Fortalecimiento institucional del sector público

Si bien los cambios fundamentales en el manejo de la política económica aquí propuestos tienden a reducir la injerencia directa del sector público en la economía, también es cierto que exigen que la participación de éste sea mucho más efectiva, especialmente en algunas áreas. Dado el deterioro de la capacidad técnica y de gestión de la administración pública (sobre todo en los últimos años), la efectiva intervención del Estado en la economía requiere del fortalecimiento previo de su capacidad de diseño y de seguimiento de políticas. Esto es cierto aun cuando, como se mencionó antes, aquí se propone el uso de reglas prefijadas antes que la discreción en el manejo de la política económica.

Las reformas propuestas en lo referente a la política laboral del sector público y a la actividad empresarial del Estado deben ayudar a lograr el fortalecimiento institucional del sector público, pero existen algunas otras medidas específicas también importantes para el logro de dicho objetivo. En particular, resulta imprescindible fortalecer y asegurar la independencia de instituciones como el Banco Central de Reserva, la Superintendencia de Banca y Seguros y la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Asimismo, será necesario reorganizar totalmente instituciones tales como la Superintendencia

Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), la Superintendencia de Aduanas y el Instituto de Comercio Exterior.

Se propone además la creación del Consejo de Asesores Económicos del Presidente, un organismo de carácter consultivo integrado por economistas de prestigio que actuaría como un foro técnico de alto nivel para evaluar y discutir las medidas de política económica del gobierno. El objetivo de este foro sería asegurar la coherencia de dichas políticas con el programa económico de mediano y largo plazo.

También es necesario que se fortalezca y se garantice la independencia de la administración de justicia<sup>50</sup>. El adecuado funcionamiento del sistema judicial es un elemento que contribuye a la estabilidad y al desarrollo económico, aunque la forma específica en que se deba lograr un mejor cumplimiento de esta función básica del Estado escapa a los límites de esta propuesta.

La reforma y el fortalecimiento institucional del sector público no será posible si éste no cuenta con profesionales calificados que puedan cumplir cabalmente con sus funciones. Estos profesionales deben ser funcionarios de carrera, que aseguren la continuidad y la experiencia necesarias para alcanzar los objetivos de las instituciones públicas. Esto requiere no sólo un incremento significativo en las remuneraciones que el sector público otorga a sus trabajadores (en especial a los que detentan cargos de gran responsabilidad), sino el cumplimiento de las normas existentes en cuanto a contratación, ascenso y uniformización de niveles remunerativos de empleados públicos (especialmente los del gobierno central).

Para que esto sea posible dentro de los límites presupuestales previstos, será necesario reducir el número de empleados del sector público, principalmente mediante mecanismos que induzcan al retiro voluntario y la absorción de personal por parte del sector privado. El crecimiento económico previsto deberá contribuir al logro de este último objetivo. Nótese además que la eliminación o reducción de muchas de las funciones que hoy están a cargo del Estado debe llevar lógicamente a la reducción de personal, aun cuando el personal existente en algunas instituciones públicas, antes descuidadas, probablemente aumentaría.

Debe quedar claro que el éxito del programa económico propuesto depende de la aplicación correcta de las políticas aquí resumidas, y que la aplicación de éstas dependerá de las autoridades correspondientes. La falta de voluntad política o de capacidad técnica o administrativa para tomar las medidas necesarias conducirán al fracaso del programa.

50. Este tema está muy relacionado a aspectos críticos de la administración tributaria, como se verá en el siguiente capítulo.

## 5. LA TRANSICIÓN AL NUEVO MODELO DE CRECIMIENTO

### Estabilización y liberalización

Antes de discutir la relación entre estabilización y liberalización, es conveniente aclarar estos conceptos. Tal como se señaló en el capítulo 4, uno de los objetivos centrales del programa de estabilización es reducir significativamente la tasa de inflación y, con ello, el movimiento errático de los precios. Esto se puede lograr mediante el realineamiento de los precios relativos -aumentos en el tipo de cambio real, en las tarifas públicas y en algunos precios controlados-, la elevación de la presión tributaria, el control de la emisión monetaria y la apertura a las importaciones, medidas que han de eliminar los principales desequilibrios macroeconómicos que enfrenta el país. La estabilización es, entonces, un problema macroeconómico de corto plazo, aun cuando constituye la primera fase de un programa económico de mediano y largo plazo.

Por otro lado, la liberalización consiste en la reducción y eliminación de los obstáculos al funcionamiento eficiente del mercado. Dichos obstáculos son principalmente resultado de excesivas regulaciones gubernamentales, tales como aranceles elevados, prohibiciones, controles de precios y de tasas de interés, otorgamiento de monopolios a empresas públicas o privadas, restricciones a la compra y venta de tierras, limitaciones a la contratación y despido de personal, subsidios selectivos, entre otros. El objetivo de la liberalización es permitir que el mercado se convierta en un eficiente mecanismo de asignación de recursos. La liberalización es, entonces, una cuestión microeconómica asociada con la eficiencia en la asignación de recursos en un contexto de largo plazo.

El término «liberalización» es también usado -en un sentido más limitado que el anterior- para referirse al proceso de eliminación de trabas a las relaciones económicas internacionales, tanto en lo referente al comercio de bienes como al de capitales. En lo que sigue se usará los términos «apertura» o «liberalización del sector externo» para referirse a este último proceso.

Como se vio en los capítulos 1 y 2, la economía peruana se ve bastante afectada en situaciones de iliquidez internacional debido a que el crecimiento económico demanda más divisas de las que el sector exportador puede generar. Por lo tanto, restablecer el crecimiento no será posible sin una integración más eficiente al comercio internacional. Esto exige que se estimule las actividades transables, que no se distorsione la demanda por importaciones y que se fomente la eficiencia y la competitividad de la economía peruana. Existe, en consecuencia, una necesidad urgente no sólo de estabilizar, sino también de liberalizar el sector externo de la economía nacional.

La aplicación simultánea de programas de estabilización y liberalización del sector externo requiere sin embargo de una cuidadosa coordinación, debido al

alto grado de interrelación existente entre ambos. Un elemento esencial en esta coordinación es la determinación de la secuencia más apropiada para llevar a cabo cada componente de estos programas. La adopción de una secuencia equivocada podría llevar al fracaso de la reforma global, aun si los programas de apertura y estabilización, evaluados aisladamente, parecen consistentes.

A pesar de la importancia de contar con una secuencia apropiada para los programas de apertura y estabilización, la teoría económica no ofrece una respuesta única y definitiva al respecto. Por el contrario, la determinación de la secuencia óptima parece depender enteramente de aspectos como el escenario previo a la estabilización y las posibles interacciones que resulten de las peculiaridades de los programas.

En vista de ello, y a la luz de los programas de estabilización y de reforma del comercio exterior propuestos en este libro (capítulos 4 y 10, respectivamente), se ha determinado que la estabilización debe hacerse primero para luego proceder a abrir la economía. La primera fase de la apertura del comercio externo, sin embargo, sí deberá iniciarse de manera simultánea con el programa de estabilización. En todo caso, durante la estabilización el proceso de apertura debe estar supeditado a las restricciones impuestas por aquélla.

La primera razón para dar prioridad a la estabilización radica en la magnitud del actual fenómeno inflacionario y en las distorsiones existentes en precios relativos. En un escenario como éste, el mercado tendrá grandes dificultades para asignar eficientemente los recursos, pues los precios no actuarán como señales adecuadas de la escasez relativa de los bienes y servicios. Así, las posibilidades de éxito de una liberalización comercial que descansa en los precios relativos como guías en la reasignación de recursos son reducidas. El comportamiento impredecible de los precios agravaría la incertidumbre que caracteriza la fase inicial de toda reforma, atentando contra su éxito.

En segundo lugar, algunos de los instrumentos de política económica pueden utilizarse para fines distintos, cada uno de los cuales podría exigir un manejo diferente de los mismos. En el capítulo 4 se propone fijar el tipo de cambio como un ancla nominal del sistema de precios durante los primeros meses de la estabilización. Esto, sin embargo, conduce inevitablemente a un descenso gradual del tipo de cambio real. Aun cuando este hecho haya sido considerado desde el principio y la devaluación inicial haya sido suficientemente grande como para hacer tolerable tal caída, la reducción progresiva del tipo de cambio real podría ser percibida como una señal de inconsistencia en el programa global. Esta es una razón más por lo cual es recomendable que el horizonte temporal del proceso de apertura se extienda más allá del de la estabilización (ver el capítulo 10).

En el caso de los aranceles y de algunos precios controlados existe un problema similar. La necesidad de eliminar de inmediato la brecha fiscal, antes de que sea posible poner en práctica una reforma tributaria integral, exige en

el corto plazo una serie de mecanismos de recaudación que conducirán a una estructura de precios relativos diferente a la deseada para el largo plazo. El recurrir a un elevado impuesto a la gasolina y el mantenimiento transitorio de algunos aranceles por encima del objetivo final de 20% son ejemplos claros de esto.

El problema de los aranceles puede ser resuelto, sin embargo, si se distinguen dos capas dentro de la estructura arancelaria actual<sup>51</sup>: una capa microeconómica, constituida por aranceles que definen una estructura de precios relativos acorde con la estrategia de crecimiento impulsada por el gobierno; la otra, conducente a compensar los desequilibrios de orden macroeconómico que hacen perder reservas internacionales al Banco Central. Usualmente, esta última capa implica la existencia de prohibiciones, cuotas a las importaciones y tasas arancelarias excesivamente elevadas para algunos productos.

Dada esta situación y los requerimientos inmediatos impuestos por la estabilización, la liberalización del sector externo puede hacerse en dos etapas, tal como se propone en el capítulo 10. La primera debe concentrarse en la capa macroeconómica, a través de la reducción del arancel máximo, la sustitución de restricciones cuantitativas por aranceles y la sustitución de todas las exoneraciones por un arancel mínimo. Esta primera etapa tiene como objetivo eliminar las distorsiones más graves que afectan al comercio exterior, sujeta a la restricción de asegurar un aumento en la recaudación y de no desestabilizar al sistema productivo en el corto plazo.

La segunda etapa, consistente en la reducción y homogenización de los aranceles, debe hacerse en forma gradual. Aquí es importante señalar que distintas consideraciones relacionadas al éxito del programa de liberalización pueden sugerir diferentes velocidades. Por ejemplo, la credibilidad en el programa exige que el horizonte de la liberalización no se extienda más allá del final del gobierno, haciendo recomendable que la apertura se realice en forma rápida.

## El proceso de liberalización del sector externo

El problema de coordinación y secuencia mencionado anteriormente es también relevante para los diferentes componentes del proceso de apertura del sector externo. Tradicionalmente, el proceso de apertura se divide en dos partes: la liberalización del comercio de bienes y servicios (o liberalización de la cuenta corriente) y la liberalización de los flujos de capital (o liberalización de la cuenta de capitales). La teoría económica deja en claro que, de no existir imperfecciones en los mercados, el orden de la liberalización de ambas cuentas

51. Esta diferenciación corresponde a Edwards (1989).

sería irrelevante. Sin embargo, las características de los mercados de bienes y de activos, los problemas de información y que el proceso de liberalización no se inicie en un contexto de estabilidad de precios hacen que una apertura simultánea e inmediata pueda no ser lo más adecuado. En consecuencia, la secuencia de la transición hacia el nuevo equilibrio de largo plazo ha de ser determinante en el éxito de la liberalización del sector externo.

Las experiencias de liberalización del Cono Sur durante la década de los setenta son buenos ejemplos sobre la secuencia de liberalización de la balanza de pagos más conveniente. Argentina y Uruguay liberalizaron la cuenta de capitales primero, mientras que Chile optó por el orden inverso; al final, los dos primeros países revirtieron la liberalización externa mientras que Chile, aun cuando tuvo serios problemas al momento de la apertura de la cuenta de capitales, ha logrado mantener la apertura de su sector externo<sup>52</sup>.

Existen algunos aspectos relacionados a la secuencia de la apertura sobre los cuales se ha llegado a un consenso, aunque son los menos. Por ejemplo, es claro que si la cuenta de capitales se abre manteniendo el sistema financiero doméstico reprimido (tasas de interés artificialmente bajas) es probable que se produzca una fuga de capitales. Por esta razón, la cuenta de capitales debe abrirse sólo luego de que el sistema financiero doméstico se haya liberalizado por lo menos parcialmente, con tasas de interés domésticas situadas en un rango razonable. Existe consenso también en relación a la necesidad de que la apertura de la cuenta de capitales tenga lugar luego de que se haya logrado estabilizar. La principal razón para esto radica en que la posibilidad de evadir el impuesto inflación mediante la sustitución de monedas (dolarización en el caso peruano) podría perpetuar la inflación aun si se logra reducir el déficit presupuestal.

No existe aún un consenso a nivel conceptual sobre la secuencia óptima de liberalización de la cuenta corriente y la cuenta de capitales de la balanza de pagos, pero un gran número de autores sugiere que la cuenta corriente se liberalice primero<sup>53</sup>. En los siguientes párrafos se expone las razones que justifican esta posición y se discute su relevancia para el caso peruano.

Un primer argumento en favor del orden mencionado es la diferencia de velocidades de ajuste de los mercados de bienes y de activos. Debido a que antes de la liberalización la economía ha estado funcionando bajo distorsiones, nadie puede saber cuál es la trayectoria que seguirá la economía una vez que se liberalice. En tales circunstancias, liberalizar primero el mercado de bienes, de ajuste más lento, le proporciona a las autoridades la posibilidad de examinar la

52. Para una descripción más detallada, ver Frenkel (1983).

53. Este es el orden sugerido por McKinnon (1989); Edwards (1984b, 1985, 1989) y Frenkel (1983) sugieren el mismo orden de liberalización de la balanza de pagos. La discusión que sigue se basa en estos artículos.



reacción del mercado y corregir eventuales errores. La mayor velocidad de ajuste del mercado de capitales no le daría al gobierno tiempo suficiente para hacer correcciones.

Un segundo argumento es el basado en consideraciones de economía del bienestar. Una economía con barreras comerciales y financieras incurre en una pérdida de eficiencia social; el costo de cada distorsión es proporcional al volumen de transacciones que tienen lugar en presencia de ella. Por lo tanto, si la cuenta corriente se abre primero, el costo de la distorsión presente (restricciones a la movilidad internacional de capitales) será proporcional al volumen del comercio exterior, que es relativamente pequeño, dada la lentitud del ajuste. Si la cuenta de capitales se abre primero, el costo de la distorsión subsistente (restricciones al comercio de bienes) sería mayor, pues es proporcional al volumen de transacciones financieras, que puede ser elevado dada la mayor velocidad de ajuste.

Un argumento adicional en favor del mismo orden radica en que la apertura de la cuenta de capitales con un comercio exterior restringido puede ser nociva<sup>54</sup>. El argumento es similar al del «crecimiento empobrecedor»: si hay tarifas y el sector que produce bienes importables es intensivo en uso de capital, la acumulación de capital puede reducir el bienestar. La razón es que cuando se invierte, la producción del bien intensivo en capital aumenta y el efecto de la distorsión preexistente se ve reforzado. En otras palabras, una apertura de la cuenta de capitales con restricciones comerciales equivale a fomentar la inversión en el sector menos rentable desde el punto de vista social<sup>55</sup>.

Otro argumento en favor de la apertura de la cuenta corriente como primer paso está relacionado al costo de movilización de los recursos. Como se ha explicado anteriormente, el objetivo de la liberalización es inducir una reasignación de recursos hacia sectores con una rentabilidad social más alta. Una apertura comercial acompañada de una elevación real del tipo de cambio proporciona las señales correctas para que los recursos se muevan en la dirección deseada. Al contrario, una apertura de la cuenta de capitales puede generar una apreciación real de la moneda nacional (debido a la entrada de capitales), lo cual induciría una movilización de recursos en sentido opuesto al óptimo, al menos temporalmente. Por lo tanto, dada la mayor rapidez con que se reacomoda la cuenta de capitales, una apertura simultánea de ambas cuentas podría provocar una costosa e innecesaria movilización de recursos: primero desde importables y exportables hacia los no transables; luego, hacia los exportables.

54. Ver Edwards (1984b, 1985, 1989) y Edwards y Van Wijnbergen (1985).

55. El argumento anterior supone que los flujos de capital resultantes de la apertura de la cuenta de capitales se usan para inversión.

Como puede notarse, la mayor parte de las razones para abrir primero la cuenta corriente y luego la cuenta de capitales se basa en el peligro de que la apertura de esta última ocasiona un rápido y fuerte influjo de capitales del exterior. Sin embargo, un influjo excesivo de capitales en el corto plazo es altamente improbable para el caso peruano. Esto se debe a la gran incertidumbre que existe respecto a la situación del Perú, la cual va bastante más allá del éxito de la estabilización de la economía en el corto plazo. Como se ha mencionado anteriormente, la posición del Perú en el mercado financiero internacional está muy venida a menos, y difícilmente se solucionará en el corto plazo.

Por otro lado, el proceso de dolarización en el Perú está ya muy extendido (y lo estará aun más en vísperas de la estabilización) y es poco probable que la apertura de la cuenta de capitales afecte significativamente los costos de conversión de moneda doméstica a dólares y viceversa<sup>56</sup>. Por lo tanto, es improbable que la apertura contribuya a la inflación, pues en la práctica no se estaría facilitando la sustitución de monedas. En consecuencia, la apertura simultánea de las cuentas corriente y de capitales no tendría los efectos perversos antes descritos. Por el contrario, contar con un sistema financiero abierto desde el principio proporcionaría un mecanismo efectivo para la reconstitución de saldos monetarios (remonetización) durante la primera fase de la estabilización.

Por último, es imprescindible que la apertura de la cuenta de capitales sea precedida por la existencia de alternativas de ahorro atractivas en el mercado financiero nacional. Esto exige cierta liberalización financiera, por lo menos en lo referente a las tasas de interés que perciben los ahorristas. Es previsible que, dadas las medidas propuestas en el capítulo 4, las tasas de interés domésticas superen el nivel internacional.

En consecuencia, si bien el proceso de apertura de la balanza de pagos debe darse gradualmente, debería contemplar la apertura de la cuenta de capitales desde el principio, junto con la primera fase de la liberalización comercial. Los efectos negativos de la apertura de la cuenta de capitales discutidos en la literatura sobre las experiencias de liberalización en el Cono Sur parecen poco relevantes para el caso peruano.

## Credibilidad y el papel de la inversión privada

La credibilidad en un programa es crucial para el éxito del mismo. En muchos casos, cuando el grado de credibilidad en un programa no es alto y se espera su

56. El "influjo de capitales" esperado consistiría principalmente en la conversión de dólares en manos de residentes en el Perú.

colapso, los agentes económicos tratan de anticiparse al fracaso actuando de una manera desestabilizadora. Por ejemplo, una falta de confianza en la capacidad del gobierno para mantener la paridad cambiaría podría inducir al público a demandar gran cantidad de dólares, reduciendo las reservas del Banco Central y obligando a una devaluación. Este comportamiento puede ocurrir aun en ausencia de «razones fundamentales», tales como una política cambiaría inconsistente con el manejo macroeconómico global. Más aun, si el Banco Central se ve finalmente forzado a devaluar como consecuencia de un ataque meramente especulativo, el público habría hecho lo «correcto» pues se estaría anticipando a la devaluación.

Es crucial que la apertura del comercio exterior sea percibida como permanente y, por lo tanto, que la política económica global sea consistente con ella. Si la reforma es percibida como transitoria, se genera una serie de obstáculos no sólo para la liberalización del sector externo sino también para la estabilización. Por un lado, existe la posibilidad de que el aumento de importaciones se concentre en un periodo inicial muy corto, ante la perspectiva de que la reducción de aranceles pudiera no perdurar. Esto podría generar una caída súbita de reservas, que atentaría contra la estabilización. Como se ha señalado anteriormente, una reducción gradual y anunciada de las tarifas puede combatir este problema, al imponer un costo adicional a la concentración inicial del consumo de bienes importados. Por otro lado, si la reforma es percibida como temporal, los empresarios del sector importable estarán dispuestos a operar a pérdida por un tiempo, esperando la reversión de la liberalización, evitando así los costos de la reconversión industrial. Es importante recalcar la naturaleza desestabilizadora de esta actitud. Sin un flujo de recursos hacia el sector transable (en especial, exportable), la solidez de las medidas de reordenamiento del sector externo resulta limitada. Por lo tanto, quienes apuesten por el fracaso de la reforma pueden terminar provocándolo. No existe una solución fácil a este problema.

De lo anterior se concluye que el éxito de un programa no depende sólo de su consistencia, sino también de que la gente así lo perciba y crea que puede sostenerse dicho esfuerzo a lo largo del tiempo. Es ciertamente muy difícil actuar sobre las expectativas del público; sin embargo, el gobierno puede comportarse de manera tal que se reduzca la probabilidad percibida por el sector privado de que la reforma será revertida. Esto puede lograrse adoptando políticas macroeconómicas consistentes y con señales que demuestren al sector privado la auténtica disposición del gobierno hacia la apertura (ver el capítulo 10). Por ejemplo, si bien la inversión pública deberá limitarse a la disponibilidad de recursos fiscales, será conveniente redirigirla de tal manera que se vea claramente el interés en desarrollar una infraestructura acorde con una inserción más eficiente en el comercio mundial.

Para ayudar a que el público perciba la consistencia interna de las políticas se debe asegurar un firme equilibrio fiscal y un tipo de cambio real elevado y

estable. Asimismo, debe esclarecerse al máximo todo el programa, con reglas de política claras aunque no inflexibles. Hay que tener en cuenta que lograr credibilidad es similar a ganarse una buena reputación. Toma mucho tiempo lograrla, pero puede destruirse en un día.

Para un país como el Perú, donde la estabilización y la liberalización se deben hacer en un escenario con graves desequilibrios macroeconómicos, restablecer el crecimiento dependerá crucialmente de la inversión privada. Dadas la orientación general del programa económico aquí propuesto y la austeridad que exige la estabilización, no puede esperarse que la inversión pública juegue el papel principal en el logro del crecimiento. El restablecimiento del crecimiento sustentado en el dinamismo de sectores de exportación, principalmente privados, es lo único que puede garantizar la continuidad de las medidas de liberalización del sector externo. Sin inversión privada en tales sectores es muy probable que el programa fracase.

La apertura es una reforma de enormes consecuencias. Afecta a la totalidad de las actividades productivas, eliminando la rentabilidad de muchos de los sectores en los que se ha invertido durante años y creando rentabilidad en otros. En tales circunstancias, la naturaleza de la inversión necesaria es diferente a la realizada en las últimas décadas. Implica costos de salida y de entrada, y también tomar ciertas decisiones irreversibles. No debe sorprender, entonces, que la inversión sea sumamente sensible a la incertidumbre. Esto puede llevar a un círculo vicioso con consecuencias desastrosas para la liberalización: no inversión por falta de credibilidad en la reforma y, luego, colapso de la reforma por la falta de inversión.

Una manera de disminuir al mínimo la incertidumbre y reducir la probabilidad de una reversión de la liberalización es dar prioridad al criterio de sostenibilidad por encima del de eficiencia. La sostenibilidad en política económica caracteriza a un esquema de política que, descartando grandes *shocks* inesperados, puede durar en el futuro previsible, lo que es percibido por el sector privado<sup>57</sup>. Esa sostenibilidad exige:

- a. Políticas macroeconómicas estables; en especial, un reducido déficit fiscal y un tipo de cambio realista.
- b. Un conjunto creíble y predecible de incentivos microeconómicos aceptados como capaces de ser sostenidos en el largo plazo.
- c. Capacidad de enfrentar las presiones políticas que busquen revertir el curso de los cambios redistributivos ocasionados por la política económica.

En la mayoría de los casos de fracaso de una liberalización comercial, la causa principal ha sido la incapacidad de impedir una caída real del tipo de cambio. Si

57. Ver Rodrik (1989).

las restricciones impuestas por la estabilización empiezan a crear una desmedida apreciación real de la moneda nacional, entonces se genera una situación de conflicto. El manejo de la política macroeconómica debe estar orientada a evitar tal apreciación.

## 6. COMENTARIOS FINALES

El programa de mediano plazo que se describe en éste y en los siguientes cuatro capítulos ha sido diseñado para alcanzar metas cuyo logro conduciría a una sustancial mejora en las condiciones de vida y en la distribución del ingreso y de las oportunidades de superación en la sociedad peruana. Estos son requisitos indispensables para la viabilidad del Perú como una sociedad democrática, pacífica y con perspectivas de progreso sostenido.

La aplicación del programa debe, pues, llevar a un crecimiento económico elevado y sostenido con inflación baja, empleo adecuado para más del 60% de la población económicamente activa en un plazo de diez años, eliminación de la pobreza extrema y reducción sustancial de la pobreza absoluta en igual plazo, y a una economía y sociedad más integradas. El aumento de la recaudación fiscal y la inserción más eficiente en la economía internacional (lograda principalmente mediante la apertura del comercio exterior) serán elementos fundamentales, pues asegurarán las condiciones necesarias para el logro de esos objetivos. Su importancia para el programa los convierte en objetivos en sí mismos.

¿Cómo se logrará el crecimiento económico, que es la base para el logro de los demás objetivos? Además de indicar que el programa busca asegurar un nivel de inversión suficiente y eficiente, y un nivel de ahorro que sustente dicha inversión, se puede señalar las características principales del crecimiento económico previsto.

Es necesario aclarar que el programa propuesto **no busca asignar de manera arbitraria** una mayor rentabilidad a determinados sectores de la economía. El programa pretende que el mercado, en condiciones competitivas, cumpla con tal función. Aquí es importante enfatizar que la liberalización no debe limitarse a un solo mercado -como el de bienes, en el caso de la apertura comercial-; será necesario liberalizar tanto los mercados de bienes y servicios como los de factores (tierra, trabajo y capitales). Esto requerirá de un cambio sustancial en la normatividad legal existente y en la forma de intervención estatal en la economía.

Con respecto al tipo de crecimiento consistente con esta propuesta, es posible inferir el efecto del programa sobre la rentabilidad relativa de algunos sectores productivos. Estas variaciones en rentabilidades relativas resultan principalmente de la eliminación de los sesgos existentes antes de la aplicación del programa, en particular, el sesgo antiexportador y el sesgo antiagrícola (ver el capítulo 10).

La alteración más fuerte en tales sesgos se producirá por las modificaciones de la estructura cambiaria y comercial. Así, por ejemplo, erradicar la distorsión cambiaria y las restricciones excesivas a las importaciones fomentará el desarrollo del sector transable de la economía, en particular del sector exportador.

La reforma comercial, que busca reducir tanto el promedio como la dispersión arancelaria, combinada con una fuerte elevación del tipo de cambio real, tendrá un impacto positivo sobre la rentabilidad de una serie de sectores productivos. Como se muestra en el capítulo 10, el proceso de liberalización con devaluación conducirá a tasas de protección efectiva más altas que las registradas a fines de 1989 para un gran número de sectores industriales. Sin embargo, los sectores sobreprotegidos y altamente ineficientes verán significativamente reducida su rentabilidad. En otras palabras, este proceso afectará de forma diferenciada a cada sector productivo. Cabe notar que el costo del ajuste durante el periodo de transición será menor en la medida en que se aplique las reformas de los mercados de factores aquí propuestas, pues éstas facilitarán la necesaria movilización de recursos de un sector a otro y la rápida adecuación del aparato productivo al nuevo marco de política.

En síntesis, el programa propuesto es consistente con un estilo de crecimiento económico liderado por el sector exportador, que favorece también al sector agropecuario. Asimismo, es de esperar que los mayores recursos fiscales y la mejora del agro repercutan positivamente sobre la distribución del ingreso. El proceso de ajuste estructural motivará un aparato productivo eficiente, generador de empleo, viable dentro del contexto internacional y con perspectivas de mejora y de desarrollo sostenido en el mediano y largo plazos.

## Capítulo VII: Política Fiscal

Luis Alberto Arias

EL ÉXITO DE CUALQUIER programa de estabilización y crecimiento depende fundamentalmente del manejo adecuado y responsable de la política fiscal. Así, el equilibrio fiscal, expresado en el equilibrio de caja mensual, es un elemento central en el programa de corto plazo expuesto en el capítulo 4. Como se ha visto, este equilibrio se basa en un conjunto de medidas que apuntan a una recuperación rapiña de los ingresos y una rigurosa asignación del gasto.

La necesidad de incrementar los ingresos fiscales se debe a que el nivel de recaudación a principios de 1990, equivalente a 5% del PBI, resulta insuficiente para cubrir siquiera el gasto público mínimo requerido para mantener la infraestructura física del país, la seguridad interna y financiar parcialmente el Programa Social de Emergencia discutido en el capítulo 5. El programa propone como meta de corto plazo elevar la recaudación a 12% del PBI en un lapso de dos meses.

En el mediano plazo, el problema muestra dos facetas. En primer lugar, las políticas macroeconómicas deben guardar coherencia para asegurar el crecimiento, reflejándose esto en un programa fiscal que brinde un sólido marco de estabilidad. En segundo lugar, la política fiscal debe apoyar el proceso de crecimiento económico y procurar que los beneficios de éste alcancen a toda la población, en particular a los sectores más pobres.

Por ende, la intervención estatal en la economía debe tener como objetivo central apoyar el crecimiento y promover activamente la redistribución del ingreso. Para cumplir con esta función el Estado cuenta principalmente con tres instrumentos de política fiscal: la tributación, el gasto público y la política de precios de las empresas públicas. El nivel de la tributación y el del gasto público son variables determinantes del proceso de ahorro-inversión y, en consecuencia, del proceso de crecimiento. Distintos niveles de ingreso y gasto fiscal afectan de manera diferente el nivel y la composición del ahorro interno y de la inversión doméstica. Luego, un primer elemento en el diseño de la política fiscal debe ser la determinación de los niveles de ingreso y gasto compatibles con las metas de crecimiento.

Adicionalmente, es imprescindible decidir la composición de estos ingresos y gastos. La estructura de los impuestos que el gobierno recauda y la forma en que estos fondos son utilizados influyen en el crecimiento y en la distribución del ingreso. Por ejemplo, para un nivel determinado de ingresos públicos,

distintas participaciones del gasto corriente y de capital en el gasto total determinan diferentes niveles de ahorro público; el gasto en educación o en salud tiene efectos diferentes sobre el crecimiento y sobre la distribución del ingreso que el gasto en defensa o en infraestructura. Por otro lado, la calidad del gasto público es un elemento que determina la eficiencia de éste y, por lo tanto, su efectividad para influir positivamente en el crecimiento económico y la disminución de la pobreza.

Por otro lado, debe considerarse que la intervención estatal directa en determinadas actividades económicas tiene que estar guiada por el pragmatismo. Este pragmatismo sugiere que el Estado asigne sus recursos presupuestales y el capital humano de acuerdo a un orden estricto de prioridades. Dado que estos recursos no son ilimitados, constituyen una restricción importante a tener en cuenta al momento de establecer en qué actividades intervendrá el Estado y la forma específica que tomará dicha intervención.

En ese marco general, un primer objetivo de este capítulo es mostrar el reiterado fracaso de la política fiscal aplicada en el Perú durante los últimos años. Al mismo tiempo, se establece los lineamientos generales y específicos que deberían orientar la política fiscal en el mediano plazo y, a partir de éstos, se propone las reformas estructurales necesarias para complementar las políticas de estabilización.

El capítulo está compuesto de cinco secciones. En la primera se discute la función que el Estado debe cumplir en la economía y las pautas para una asignación eficiente del gasto público. A continuación se presenta los lineamientos para una tributación eficiente y se propone el marco para una reforma tributaria global. En la tercera sección se discute los criterios que deben orientar la actividad empresarial del Estado y la política de precios y tarifas públicas. Seguidamente se resume los requerimientos y demandas de gasto para el mediano plazo y se propone diversas fuentes de financiamiento, incluyendo las estimaciones de los ingresos esperados con el nuevo sistema tributario. El capítulo concluye con un resumen y las principales conclusiones del estudio.

## 1. LINEAMIENTOS PARA LA ASIGNACIÓN DEL GASTO PÚBLICO

### Antecedentes

La propuesta de reforma fiscal que aquí se expone está sustentada en la noción del «Estado esencial», la cual define un modelo específico de operación del aparato estatal caracterizado por el establecimiento de límites concretos a la injerencia del Estado en la actividad económica. Antes de exponer este modelo,



es útil revisar algunos indicadores agregados del tamaño del sector público<sup>1</sup> y del comportamiento del gasto durante las últimas dos décadas.

Los indicadores tradicionalmente usados para medir el tamaño del Estado son los ingresos fiscales y los gastos del gobierno central y de sus organismos descentralizados como porcentajes del PBI, así como la participación de las empresas estatales en el valor agregado y en la inversión doméstica. Según dichos criterios, entre 1970 y 1985 el sector público no creció significativamente: los ingresos tributarios pasaron de 16.3% a 17.3% del PBI, los gastos de 18.4% a 20.4% del PBI, la contribución del sector público al PBI se incrementó de 9.4% a 12.7% del PBI, mientras que al final de este periodo la inversión pública llegó a 29.4% del total de la inversión doméstica, con respecto a un 27% inicial (ver el cuadro 7.1)<sup>2</sup>. A partir de 1986 el tamaño del sector público se redujo, pero esto

**Cuadro 7.1: Finanzas del Gobierno General e Inversión Pública**

	70-77	78-79	80-83	84-85	86-87
Ingresos totales/PBI 1/	16.3	17.3	17A	17.3	14.2
Gastos totales/PBI 2/	18.4	19.0	21.3	20.4	17.9
PBI del sector público/PBI	9.4	11.8	10.4	12.7	13.1
Inversión pública/Inversión total	27.0	21.8	27.8	29.4	25.5

1/ Comprende contribuciones al Seguro Social e ingresos no tributarios.

2/ Excluye pagos de amortización de la deuda.

Fuente: BCRP (1988b).

1. Cuando se habla de sector público aquí (y en general en este libro) se hace referencia al siguiente marco institucional:

A. Sector público no financiero

- a. Gobierno central, que incluye a los ministerios y la Contraloría General de la República, poderes legislativo, judicial y electoral;
- b. Resto de gobierno, que incluye a las instituciones públicas, universidades, gobiernos locales, Instituto Peruano de Seguridad Social y Corporaciones de Desarrollo (junto con el gobierno central conforman lo que se denomina el gobierno general); y
- c. Empresas públicas

B. Sector público financiero

- a. Banco Central de Reserva;
- b. Banco de la Nación;
- c. Banca estatal de fomento; y
- d. Instituciones financieras con participación estatal.

2. Para un análisis del crecimiento del sector público en el periodo 1970-1985 ver Paredes y Pascó-Font(1990).

obedeció al manejo equivocado de la política macroeconómica -de la política fiscal en particular-, antes que a una política de privatización. Efectivamente, los controles de precios públicos y la caída en la presión tributaria condujeron a una retracción en el gasto público, sobre todo en inversión. En contraste, el grado de intervención en la economía a través de regulaciones sí se incrementó.

En comparación con otros países de América Latina, el tamaño del Estado peruano (medido por un par de estos indicadores) no es excesivo. A fines de los ochenta el Perú sólo supera a El Salvador, Haití y Paraguay en términos del volumen de ingresos fiscales; en términos de gasto, se encuentra en el rango medio de los países considerados, pero bastante por debajo de países como Nicaragua, Chile, Panamá y Costa Rica<sup>3</sup>.

La intervención del Estado también se puede medir a través de la dimensión del sector empresarial que éste controla. En el Perú, las ventas de las empresas públicas alcanzaron en 1985 un monto equivalente a 26.6% del PBI y el Estado tiene participación en la propiedad de 120 empresas del sector no financiero, repartidas en una amplia gama de actividades económicas. En catorce de estas empresas el Estado posee menos del 25% de las acciones, en siete entre 25 y 50%, en nueve más del 50% y menos del 75%, en once más del 75% y en setenta y nueve el Estado posee el 100% de las acciones<sup>4</sup>. De otro lado, el número de empleados públicos ascendía a un millón setenta mil en abril de 1989 (18% de la PEA ocupada y 28% de la PEA ocupada en el sector moderno). Además, existían doscientos mil pensionistas de este sector. Estos indicadores revelan que el problema no es precisamente el de un Estado sobredimensionado, sino más bien el de un Estado marcadamente intervencionista y afectado por problemas de escasos y decrecientes recursos fiscales, que además son inadecuadamente orientados.

La participación del gasto del gobierno central en el PBI ha fluctuado entre 15.7 y 24.2% durante las dos últimas décadas (ver el cuadro 7.2). Una característica importante ha sido la alta incidencia del gasto corriente, casi dos terceras partes del gasto total, fluctuando entre 11 y 16% del PBI.

El gasto de gobierno ha registrado un comportamiento cíclico durante las dos últimas décadas. En el periodo 1970-77 creció sostenidamente, pasando de 15% a casi 20% del PBI, con una tasa de crecimiento anual promedio de 7.4% en términos reales. Este crecimiento se debió en parte al aumento del servicio de la deuda externa, asociado a un endeudamiento creciente para solventar gastos militares. El pago de intereses y el gasto en defensa fueron los rubros que registraron tasas de crecimiento más altas durante este periodo: 16.5 y 15.5%, respectivamente. La crisis de balanza de pagos de 1977, sin embargo, obligó a un ajuste en 1978 y 1979 que contrajo drásticamente el gasto público.

3. Ver Banco Mundial (1989a).

4. Ver Banco Mundial (1989a).

**Cuadro 7.2: Gastos del Gobierno Central: 1970-88**  
(Estructura porcentual)

	70-77	78-79	80-83	84-85	86-87	1988
Gastos corrientes	66.6	64.9	66.3	61.1	66.0	66.7
1. Remuneraciones	25.6	17.8	18.8	17.0	21.1	20.5
2. Bienes y Servicios	4.4	2.6	2.8	3.7	4.1	4.7
3. Transferencias	11.2	8.5	9.9	8.9	14.8	15.0
4. Intereses	7.1	18.1	16.5	18.2	10.7	14.3
Deuda interna	3.5	8.2	7.3	4.7	3.8	5.2
Deuda externa	3.6	9.9	9.2	13.5	6.9	9.1
5. Defensa	18.3	18.0	18.3	13.4	15.3	12.1
Gastos de capital	20.0	15.7	17.0	12.7	13.7	10.9
Amortización	13.4	19.4	16.7	26.2	20.4	22.4
1. Deuda interna	5.2	3.2	2.0	2.0	2.7	0.9
2. Deuda externa	8.2	16.2	14.7	24.2	17.6	21.5
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
TOTAL (% PBI)	19.5	21.5	22.4	24.2	19.3	15.7

Fuente: BCRP (1988b).

El auge de los precios internacionales de los productos de exportación entre 1979 y 1980 y la entrada en operación del Oleoducto Ñor Peruano propiciaron una nueva etapa expansiva del gasto entre 1980 y 1983. A partir de ese año otra vez se contrajo drásticamente el gasto, que cayó desde 22.4% del PBI en el periodo 1980-83 hasta 15.7% en 1988. Tal reducción fue resultado de la decreciente disponibilidad de fuentes de financiamiento: la transferencia neta de recursos externos se tornó negativa a partir de 1983 y la incapacidad para recaudar impuestos a través de un sistema tributario eficiente dejó como única alternativa el impuesto inflación. La inflación, por su parte, exacerbó la caída de los ingresos tributarios, llevando la presión tributaria de 17% del PBI en 1980 a 5% en 1989.

Con respecto a la composición del gasto corriente, el cuadro 7.2 muestra la alta participación de los gastos en remuneraciones y en defensa, y también el paulatino incremento del pago de intereses de la deuda, que fue transformándose en una pesada carga para el gobierno central. Los intereses, que durante la primera mitad de la década de los setenta representaban alrededor de 10% del gasto corriente, en 1979 ascendían a 30% y en 1985 a 31%. Transferencias, bienes y servicios son los rubros con menor participación, lo que sugiere que

durante las últimas dos décadas el gasto corriente no ha estado dirigido a redistribuir el ingreso.

El análisis de la composición sectorial del gasto muestra que la mayor parte de recursos ha sido destinada a sectores generales (defensa, interior, servicio de deuda y gastos de administración general). En segundo lugar están los sectores sociales (educación, salud y vivienda), mientras que los sectores económicos (agricultura, transportes y comunicaciones, pesquería, industria, energía y minas) ocupan el último lugar. Los sectores generales han tenido una participación creciente, pasando de 55% del total de gastos durante el periodo 1970-77 a 70% en el periodo 1984-85 (ver el cuadro 7.3). Ello ha ido en detrimento del gasto

Cuadro 7.3 Gastos del Gobierno Central por Sectores: 1970-87 (Estructura porcentual)

	70-77	78-79	80-83	84-85	86-87
Sectores económicos	18.1 (3.5) v	14.5 (3.1)	14.4 (3.2)	9.9 (2.4)	11.3 (2.2)
Agricultura y Alimentación	7.1	6.2	6.2	4.5	5.7
Pesquería	0.8	0.6	0.5	0.1	0.5
Industria, Turismo y Comercio	1.5	1.4	0.9	0.4	1.1
Energía y Minas	3.4	2.2	1.6	0.5	0.8
Transportes y Comunicaciones	5.4	4.1	5.2	4.3	3.3
Sectores sociales	23.8 (4.6)	18.3 (3.9)	19.3 (4.3)	16.7 (4.0)	19.8 (3.9)
Educación	17.5	11.9	13.5	11.8	14.5
Salud	4.8	4.6	4.6	4.3	4.7
Vivienda y Construcción	1.3	1.6	1.1	0.4	0.5
Trabajo	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
Sectores generales	55.0 (10.7)	65.7 (14.1)	64.1 (14.4)	70.2 (17.0)	65.9 (12.7)
Administración General	7.2	3.9	5.4	5.3	9.2
Interior	9.0	6.3	7.2	7.0	10.3
Defensa	18.3	18.0	18.3	13.4	15.3
Servicio Deuda	20.5	37.4	33.2	44.4	31.1
Programa multisectorial	3.1 (0.6)	1.5 (0.3)	2.2 (0.5)	3.3 (0.8)	2.9 (0.6)
TOTAL	100.0 (19.5)	100.0 (21.5)	100.0 (22.4)	100.0 (24.2)	100.0 (19.3)

1/ Las cifras en paréntesis corresponden al rubro de gasto expresado como porcentaje del PBI.  
Fuente: Banco Mundial (1988a).

en sectores sociales y económicos (los que en ese mismo lapso se redujeron de 24% a 17% y de 18% a 10%, respectivamente).

La estructura sectorial del gasto pone de manifiesto que el criterio redistributivo no ha primado en la asignación de los recursos. Así lo demuestran los pequeños porcentajes que se destinan a educación, salud, vivienda y seguridad social. La comparación de los gastos en educación y salud como porcentaje del PBI con una muestra de países latinoamericanos revela la baja prioridad que el Perú asigna a dichos fines (ver el cuadro 7.4). Este hecho se agrava si se considera que un porcentaje importante del reducido gasto destinado a estos sectores consiste en pago de planillas de personal administrativo y un porcentaje mucho menor corresponde a gasto en bienes, servicios e inversión.

Cuadro 7.4: Gastos en Educación y Salud: 1987  
(Porcentaje del PBI)

	<i>Salud</i>	<i>Educación</i>	
1. Costa Rica	5.5	4.6	(2)
2. Panamá	5.4	5.5	(1)
3. Venezuela	2.2	4.3	(3)
4. Chile	1.9	4.0	(4)
5. Honduras	1.6	3.6	(6)
6. Ecuador	1.2	4.0	(5)
7. Uruguay	1.1	1.7	(10)
8. El Salvador	0.9	2.1	(9)
9. Perú	0.8	2.2	(8)
10. Bolivia	0.6	3.0	(7)
11. Argentina	0.4	1.2	(13)
12. México	0.3	2.0	(11)
13. Paraguay	0.2	1.0	(12)

*Nota:* Los países han sido ordenados de acuerdo al nivel de gastos en salud. El ranking respecto a los gastos en educación aparece entre paréntesis.

*Fuente:* Banco Mundial (1989a).

Finalmente, debe revisarse el comportamiento del gasto del gobierno durante los programas de ajuste (ver el cuadro 7.5). En los tres periodos de ajuste fiscal de las últimas dos décadas (el primero en 1978-79, el segundo en 1984-85 y el tercero en 1988) se percibe que los recortes del gasto público durante esos episodios estuvieron concentrados en el gasto con efectos redistributivos positivos (gasto en sectores sociales) y los gastos de inversión, principalmente en infraestructura. A la vez, durante los dos primeros programas de ajuste, el pago de intereses y la amortización de la deuda externa aumentaron significativamente.

**Cuadro 7.5: Gastos Reales del Gobierno Central**  
(Variaciones porcentuales)

	77-79	82-85	86-88
Sectores económicos	-1.2%	-17.7%	n.d.
Sectores sociales	0.8%	2.9%	n.d.
Educación	-9.6%	2.0%	n.d.
Salud	21.1%	6.5%	n.d.
Sectores generales	1.2%	7.1%	n.d.
Servicio de la deuda	67.1%	21.7%	-27.8% <sup>1/</sup>
Programas multisectoriales	-6.9%	29.9%	n.d.
Total	0.6%	4.5%	-36.9%
Gasto corriente	-13.5%	-5.1%	-32.4%
Remuneraciones	-16.8%	-13.4%	-32.6%
Gasto de capital	21.1%	-27.4%	-51.9%
(Inversión pública) <sup>2/</sup>	(-5.2%)	(-32.1%)	(-29.8%)

1/ Corresponde al periodo 1986-87.

2/ Corresponde a la inversión del sector público no financiero.

Fuente: BCRP (1988b).

Lo anterior revela que los actuales niveles de gasto público son insosteniblemente bajos y que existe una grave distorsión en la asignación y calidad del gasto. Los principales problemas son el alto componente del gasto corriente, el sobredimensionamiento relativo del gasto en planillas, niveles muy bajos de inversión y una asignación sectorial con efectos redistributivos casi nulos. Asimismo, puede decirse que los programas de ajuste se han caracterizado por la realización de recortes presupuestales sin mayores consideraciones redistributivas, aunque cabe señalar que en los tres periodos analizados el recorte de los gastos en salud fue proporcionalmente menor que la reducción total del gasto.

## El Estado esencial y la asignación óptima del gasto

Dado el deterioro en los niveles de gasto público, su inadecuada composición y calidad, y las consecuentes restricciones de recursos financieros y capital humano, el Estado debe establecer un orden de prioridades para asignar de manera eficiente estos recursos. En esta sección se busca establecer las áreas en las cuales debería concentrarse el gasto público y aquéllas en que se debe alentar que el sector privado asuma la provisión de bienes y servicios. Asimismo se propone algunos lineamientos para elevar la eficiencia y la calidad del gasto en las áreas de intervención estatal.

La experiencia histórica, tanto en el Perú como en muchos otros países, sugiere que el papel que corresponde al Estado en el proceso de desarrollo debe estar claramente delimitado, para evitar un crecimiento excesivo y desordenado del aparato estatal y una orientación ineficiente de los recursos. Al igual que los empresarios y trabajadores, el Estado debe asumir responsabilidades específicas que optimicen el comportamiento de la economía nacional en función del modelo de desarrollo por el cual opte la sociedad. Ello implica determinar un tamaño mínimo o esencial del Estado, suficiente para cumplir las funciones básicas establecidas.

Antes de destinar recursos al cumplimiento de funciones adicionales, el Estado debe ejercer prioritariamente tres funciones. La primera de ellas es la función reguladora y de «arbitro»: le compete al Estado ejercer un papel directriz y dirimente, en aras de un funcionamiento ordenado de la sociedad civil. La segunda es la función redistributiva, para lo cual debe actuar activa y directamente en la eliminación de la pobreza. Por último, está la función productiva. El Estado puede incursionar en la producción, pero es recomendable que se concentre en actividades en las que, por la magnitud de la inversión o por la diferencia entre la rentabilidad social y la privada, el sector privado no interviene.

El cumplimiento de la primera función, además de la defensa y seguridad interna, corresponde a los poderes del Estado (Ejecutivo, Legislativo y Judicial). Para cumplir la segunda función, las herramientas básicas con que cuenta el Estado son la tributación y el gasto público. El gasto destinado a fines sociales es el instrumento directo más efectivo, por lo cual debe privilegiarse la educación básica y la salud preventiva\*, protegiendo directamente a los sectores de menores ingresos. Finalmente, el principal objetivo de la función productiva del Estado debe ser apoyar y complementar la iniciativa privada, dando prioridad a la inversión en infraestructura urbana y rural.

### *Criterios para la optimización del gasto*

A partir de las prioridades expuestas, puede establecerse una serie de pautas que orienten la asignación del gasto público en los sectores sociales y de infraestructura urbana y rural. Para ello se ha establecido los siguientes criterios:

#### Servicios sociales

El criterio de eficiencia exige que los recursos sean dirigidos allí donde las tasas de retorno social sean más altas. Es ampliamente reconocido que el gasto eficiente en educación y salud contribuye a elevar la productividad de la fuerza de trabajo. Resulta prioritario, por lo tanto, aumentar la asignación de recursos

a educación y salud que, como se ha visto, se ha reducido ostensiblemente en los últimos años.

Por otro lado, la escasez de recursos obliga también a ser selectivos en el tipo de servicios que se desea brindar y en los grupos poblacionales a quienes se desea beneficiar. Es conveniente eliminar los subsidios generalizados, concentrando el gasto en los servicios más necesitados por los sectores de menores ingresos. Debe optimizarse la asignación de recursos presupuestales, determinando con exactitud cuáles son los grupos poblacionales a los que se quiere beneficiar y cuáles son sus necesidades más urgentes.

Es común ver en muchos países que la mayor parte de los subsidios a los servicios sociales benefician en mayor grado a los grupos con niveles de ingreso medio o elevados, mientras que sólo una mínima proporción de dichos subsidios llega a los estratos con niveles bajos de ingreso. Una de las razones que explican esta regresividad del subsidio es la inexistencia de un adecuado sistema de precios, que beneficie efectivamente a los más pobres. Ejemplo claro de regresividad es la gratuidad generalizada de la enseñanza. Si la educación es gratuita en todos los niveles y, como está demostrado, los costos son crecientes con el nivel educativo, el subsidio a la educación superior es mayor al que recibe la educación primaria. Sin embargo, a la primera tiene acceso sólo una minoría, ubicada en mayor proporción en el segmento poblacional con ingresos más elevados. Otro ejemplo es el de los servicios de salud, donde gran parte del presupuesto se destina a hospitales situados en zonas urbanas, mientras que la mayoría de los pobres del Perú -y de sus enfermos- vive en el campo.

No obstante, es difícil aplicar subsidios dirigidos, ya que no existen metodologías adecuadas para elaborar presupuestos con esos criterios. Los procedimientos seguidos actualmente no tienen metas claras, por lo cual los programas resultan desvinculados de las necesidades más apremiantes. Los responsables del gasto suelen desconocer las prioridades que la política explícita asigna a los distintos componentes del gasto, y por lo tanto la programación no coincide con las necesidades de las entidades que ejecutan el gasto y/o con las de los beneficiarios del mismo.

La experiencia demuestra por ejemplo que cuando existen dificultades de financiamiento, los rubros más susceptibles de recorte son los materiales y medicinas. Es difícil reducir el gasto en remuneraciones, como se refleja en el aumento de la participación de planillas en el presupuesto global. Aun cuando los ingresos reales de los trabajadores públicos han venido cayendo, el crecimiento del número de empleados públicos (por razones políticas) hace que el resultado neto sea el mismo. En estas circunstancias, la eficiencia en la asignación del gasto disminuye notablemente.

En síntesis, los problemas que se debe enfrentar son fundamentalmente dos. En primer lugar, hay que corregir la tendencia decreciente que se observa en el gasto real en educación y salud. En segundo lugar, hay que conseguir que el



gasto llegue efectivamente a las poblaciones objetivo, que deben ser en primer lugar las que muestran los mayores niveles de pobreza. Para superar las dificultades mencionadas debe establecerse un orden de prioridades en el que la salud preventiva y la educación primaria tengan preferencia.

Además, son recomendables las siguientes acciones como parte de una reforma inmediata:

- i. Aplicar un sistema de tarifas selectivas. En general se debe apuntar a recuperar parte de los gastos en los servicios ofrecidos. El criterio general debe ser el de tarifas diferenciales: los servicios más usados por familias con niveles de ingreso mayores o cuyo uso genere una alta rentabilidad privada deben tener tarifas proporcionales a los costos<sup>5</sup>. Los ingresos que así se obtengan se destinarían a mejorar los servicios que produzcan un alto beneficio social y a cubrir el costo de los servicios que se acostumbra recortar durante crisis fiscales. El criterio de tarifas proporcionales a los costos podría extenderse a otros servicios (aun cuando sólo se cobre una proporción pequeña o simbólica), para evitar el uso innecesario de ellos. Con el objeto de no perjudicar a los sectores de bajos ingresos podría establecerse tarifas diferenciales basadas, por ejemplo, en el lugar de residencia. Una reforma global en esta dirección puede mejorar la distribución de los subsidios en forma significativa y sin costos adicionales. En general, se trata de aumentar el gasto en los servicios utilizados por los más pobres, al mismo tiempo que se aumentan las tarifas a los servicios usados por los que más tienen.
- ii. Diseñar mecanismos financieros adecuados para recuperar los recursos asignados a determinados programas, como sistemas de seguridad social y sistemas de crédito educativo.
- iii. Promover la descentralización de responsabilidades, buscando que los colegios y los hospitales tengan la responsabilidad de generar parte de sus ingresos, y asignen lo recaudado por este concepto a cubrir los costos de los servicios que prestan rutinariamente.
- iv. Promover el uso de recursos de entidades no gubernamentales.

### **Infraestructura básica**

- „ La infraestructura básica está compuesta por los servicios de electricidad, agua, construcción, mantenimiento de carreteras y transporte. El gasto de gobierno en estas áreas se justifica por el tamaño de la inversión requerida, el largo periodo de maduración y las dificultades para privatizar algunos de estos servicios

5. A menor prioridad del servicio, la proporción de la tarifa respecto al costo debería ser mayor. La prioridad del servicio debe establecerse en base al grupo que se beneficia de éste.

(al menos en el corto plazo). Por otro lado, el desarrollo de la infraestructura urbana y rural tiene un efecto positivo sobre la productividad y, en consecuencia, sobre el crecimiento.

En la medida en que agentes privados estén dispuestos a intervenir en estas actividades, el Estado debe orientar su intervención a regular dicho mercado antes que a participar directamente. Esto es posible, por ejemplo, en el caso del transporte, donde se puede sustituir la intervención directa por políticas financieras que canalicen recursos hacia dicha actividad y que, en general, eliminen las distorsiones del mercado de capitales.

En los casos en los que no se pueda promover la intervención de agentes privados o desarrollar un mercado competitivo, la intervención directa es la única alternativa viable. En estos casos debe establecerse una política de tarifas por el uso del servicio, buscando recuperar parcial o totalmente lo invertido.

En este rubro de gastos existen tres problemas básicos. En primer lugar, la infraestructura existente es inadecuada e insuficiente, lo cual se ha visto agravado por su deterioro reciente; esta situación afecta negativamente la producción y los precios. El deterioro de las carreteras, por ejemplo, ha elevado significativamente los costos del transporte, encareciendo los productos que vienen del campo a la ciudad; lo mismo puede decirse respecto a la infraestructura portuaria y la competitividad del sector exportador del país.

En segundo lugar, los controles, regulaciones y subsidios a ciertos servicios públicos han inhibido el desarrollo del sector privado, que ha enfrentado una competencia desfavorable o ha sufrido mermas en su rentabilidad. Por ejemplo, los controles de alquileres desalientan la inversión en vivienda. Además, los subsidios indiscriminados no han favorecido a los más pobres; basta recordar que el cuartil más pobre de la población urbana no tiene acceso a agua potable. Gran parte de esta población tiene que comprar el agua a proveedores privados a un precio 17 veces mayor que el cobrado por la Empresa de Servicios de Agua Potable (SEDAPAL).

Las orientaciones básicas para una reforma en esta área en el mediano plazo son las siguientes:

- i. Decidir qué servicios debe proveer el Estado directamente y cuáles no, estableciendo además cuáles deben estar subsidiados. El transporte y la vivienda son sectores en los que la actividad privada puede ser eficiente si se dan facilidades para la libre entrada y se brinda financiamiento adecuado. Por lo tanto, el Estado debe concentrar sus recursos financieros y administrativos en áreas como la construcción y mantenimiento de caminos, facilidades portuarias, servicios de agua y electricidad. En estos dos últimos servicios es deseable la recuperación de costos.
- ii. Coordinar con los organismos públicos (gobiernos locales y empresas públicas) para descentralizar los servicios.

iii. Desarrollar políticas de precios, tarifas y subsidios adecuadas (este aspecto se desarrolla en detalle más adelante).

La inversión en infraestructura rural enfrenta dos problemas adicionales. El primero es el deficiente nivel de inversión en irrigaciones y en carreteras, lo que se manifiesta en el aislamiento de muchos pueblos. El segundo es que el acceso de los más pobres a estos servicios es limitado: la electrificación rural no ha llegado a los pueblos más atrasados y en el caso del agua, existe una distribución regresiva de subsidios en zonas rurales.

Una forma de mejorar la eficiencia de los gastos en estos rubros es la descentralización de la decisión, inversión, mantenimiento y supervisión de los servicios. Estas responsabilidades pueden ser asumidas por organismos no gubernamentales que incorporen a la población del lugar. La responsabilidad del gobierno se limitaría a prestar asistencia técnica para la capacitación de la población y a la regulación de las metas, con el objetivo ya mencionado de dirigir correctamente los subsidios a los sectores más pobres.

Esta recomendación no implica que la descentralización sea completa, ni implica disminuir las funciones del gobierno central. Sugiere más bien un cambio de esas funciones, que consiste en dejar de ofrecer directamente muchos servicios y más bien ayudar a las comunidades locales a organizarse. Como en las zonas rurales la presencia del gobierno es por lo general débil, es preferible confiar en las organizaciones no gubernamentales locales.

### **Políticas de empleo y remuneraciones**

Uno de los aspectos fundamentales de la política fiscal es la política de empleo y remuneraciones en el sector público. Durante las últimas dos décadas el empleo público ha crecido de manera considerable, mientras los ingresos reales de los trabajadores de dicho sector disminuían sostenidamente. Tal es el resultado de la estrategia que se suele aplicar cuando es necesario reducir el déficit público: se prefiere mantener el número de trabajadores a costa de reducir las remuneraciones reales<sup>6</sup>. Por lo tanto, persiste el problema de la elevada participación de las planillas dentro del gasto del gobierno, asociada a un exceso de servidores públicos y a una incapacidad de asignar recursos a la inversión.

Es importante tener en cuenta las características de los trabajadores en los sectores público y privado, para evaluar si el diferencial de salarios corresponde a diferentes niveles de calificación de éstos. De acuerdo a la Encuesta Nacional de Niveles de Vida (ENNIV), realizada entre junio de 1985 y julio de 1986, los

6. Las remuneraciones reales en el sector público han disminuido mucho más que en el sector privado: entre 1979 y 1984 éstas cayeron 57% en el primero y 22% en el segundo.

trabajadores del sector público tienen en promedio un nivel de educación mayor a los trabajadores del sector privado<sup>7</sup>. En este contexto, los bajos salarios existentes en la administración pública han llevado a una drástica disminución de los niveles de productividad del empleado público y lo han obligado a buscar empleo complementario en diversas formas. Existe un alto porcentaje de servidores públicos que, como una forma de aumentar su ingreso, realizan labores paralelas en el sector privado, la mayor parte de ellos mediante algún tipo de trabajo independiente<sup>8</sup>.

La mayor incidencia de trabajadores con empleo complementario en el sector público se explica por los menores salarios en este sector. Sin embargo, su permanencia en el sector público responde a que, pese al bajo salario, existen otros beneficios que estimulan a no cambiar de empleo (estabilidad laboral, vacaciones pagadas, licencias por enfermedad pagadas, pensiones de retiro, seguridad social). Estos beneficios, aunque deficientes, son generalmente mayores que los que brinda el sector privado. Así, los trabajadores del gobierno pueden gozar de los beneficios de ser empleado público y al mismo tiempo tener un ingreso adicional que complementa sus bajos salarios.

Los efectos negativos de las bajas remuneraciones obligan a modificar la política de empleo y salarios del sector público. Se debe atacar el problema reduciendo el número de empleados públicos, para evitar así una mayor caída del salario real. Sin embargo, una política de despidos masivos sin brindar una alternativa no sería sostenible por mucho tiempo sin causar problemas sociales y políticos explosivos. Por lo tanto, es necesario crear programas de capacitación y reentrenamiento para que los empleados públicos puedan ser absorbidos adecuadamente por el sector privado. Más aun, puede pensarse en establecer un subsidio al sector privado que le permita contratar la mano de obra que sea declarada excedente en el sector público; estos trabajadores seguirían siendo pagados por el gobierno por un determinado número de meses, al cabo de los cuales el sector privado tendría la libertad de emplearlos o no.

## 2. REFORMA TRIBUTARIA

Esta sección presenta un diagnóstico del sistema tributario peruano, identificando sus principales problemas. A partir de dicho diagnóstico, se propone lineamientos y acciones concretas para la realización de una reforma tributaria

7. En promedio los servidores públicos recibieron 11.0 años de educación, mientras que los trabajadores del sector privado sólo 9.2 años. Mientras que 22% de los servidores públicos tiene un diploma universitario, sólo 8% de los trabajadores del sector privado lo tiene.

8. La encuesta mencionada revela que 27% de los empleados públicos declaró tener un

global. La sección se divide en tres partes. En la primera se describe y analiza el sistema tributario, detallando su composición, el rendimiento de los principales impuestos, la concentración de la recaudación y las principales exoneraciones e incentivos tributarios vigentes. Luego se hace un diagnóstico de los principales problemas de la administración tributaria, buscando identificar las restricciones que podrían dificultar la aplicación de una reforma. A continuación se discute los objetivos del nuevo sistema tributario y las limitaciones para lograrlos, exponiendo las principales modificaciones que abarca la reforma aquí propuesta. Finalmente se presenta algunas estimaciones del rendimiento esperado del nuevo sistema.

## Descripción y análisis del sistema tributario

Los ingresos que recauda el gobierno central en el Perú provienen principalmente de cinco impuestos: el impuesto único a la renta que grava las utilidades de las empresas y los ingresos de las personas, el impuesto general a la ventas (de bienes y servicios), el impuesto selectivo al consumo aplicable sobre un conjunto de bienes (principalmente combustibles, cerveza, aguas gaseosas, cigarrillos, automóviles y otros bienes suntuarios), los impuestos al comercio exterior y el impuesto al patrimonio empresarial.

La recaudación proveniente de estos impuestos representó durante la década de los setenta entre 80 y 90% del total de ingresos tributarios. Luego de la simplificación y el reordenamiento tributario dispuestos por el Decreto Legislativo 362 en diciembre de 1985, la participación de estos gravámenes ha superado el 90%. Esta relativa estabilidad oculta sin embargo una marcada variabilidad en el aporte de cada uno de ellos.

El impuesto único a la renta está entre los que mayor variabilidad han mostrado. Llegó a constituir 30% de los ingresos tributarios en 1970, para luego caer a 13% en 1978. A fines de los ochenta representaba 22% de la recaudación. Estas fluctuaciones han estado asociadas a coyunturas favorables o adversas de los precios internacionales de los productos de exportación, pues dependen en gran medida de las utilidades de las empresas mineras exportadoras. Por su parte, el impuesto general a las ventas (IGV), que entre 1975 y los primeros años de la década de los ochenta representó cerca de 30% de los ingresos tributarios, ha disminuido notablemente su importancia, llegando en

segundo empleo, al que se dedicaba fuera de su jornada laboral normal y/o durante los fines de semana. Este porcentaje podría estar aun subestimado, debido a que parte de este trabajo complementario se realiza algunas veces durante la jornada laboral. En el sector privado sólo 14% de las personas declaró tener un trabajo complementario.

1987 a representar apenas el 12%. En 1988 su participación aumentó a 22%, luego de la elevación de la tasa impositiva, primero a 10% y luego a 15%. Contrariamente, la participación del impuesto selectivo al consumo (ISC) -que estuvo alrededor de 10% hasta 1980- creció significativamente hasta llegar a casi 40% de la recaudación total a mediados de la década de los ochenta. La caída en el precio real de los combustibles a partir de 1986, uno de los principales rubros afectos a este impuesto, ha ocasionado que su participación disminuya a 30% en 1988.

Los impuestos al comercio exterior tuvieron una participación creciente hasta 1981; entre 1978 y dicho año oscilaron entre 35 y 40% del total recaudado. Su importancia ha variado según el volumen del comercio exterior, los precios internacionales (en el caso de los impuestos que gravan a las exportaciones) y la política comercial. Al iniciarse el decenio de los noventa constituían el 20% de los ingresos tributarios. Finalmente, la recaudación del impuesto al patrimonio empresarial ha sido por lo general poco significativa, oscilando entre 2 y 4% del total de ingresos tributarios.

Un segundo aspecto que debe ser revisado es el rendimiento de estos impuestos. Durante la mayor parte de los setenta los ingresos del gobierno central mantuvieron cierta estabilidad, fluctuando entre 12 y 14% del PBI (ver el cuadro 7.6). A pesar de la caída en el rendimiento del impuesto a la renta, esta estabilidad pudo conseguirse gracias a la mayor cobertura de los impuestos a los bienes y servicios (IGV e ISC) y a un marcado aumento de los impuestos a las exportaciones. Hacia finales de la década, los ingresos fiscales aumentaron hasta llegar a 17% del PBI. Este incremento refleja la dependencia de la recaudación tributaria respecto a la evolución del sector externo: durante estos años el alza en los precios internacionales de los productos de exportación tradicional elevó la recaudación tanto del impuesto a la renta como del impuesto a la exportación.

A principios de los ochenta, y con precios internacionales más moderados, la recaudación cayó a cerca de 14% del PBI. Los ingresos del fisco empezaron a independizarse del sector externo y pasaron a depender de los impuestos a los combustibles. Salvo en 1983, cuando la presión tributaria se redujo a raíz de la aguda recesión (el PBI cayó 12%), entre 1980 y 1985 se pudo mantener la recaudación en niveles cercanos a 14% del PBI.

Pese a la estabilidad de este indicador global, durante los ochenta se produjeron cambios sustantivos en las fuentes de recaudación. Por un lado, cayó fuertemente el rendimiento de los impuestos a la renta, al patrimonio y a las exportaciones; por el otro, el rendimiento de los impuestos a la producción y consumo aumentó merced a la subida del precio y del impuesto a los combustibles. De esta manera, los impuestos indirectos fueron aumentando su participación, mientras que disminuía la de los impuestos directos (ver el cuadro 7.7).

Es importante recalcar que en el Perú la presión tributaria es significativamente menor que los estándares internacionales (ver el cuadro 7.8). Al comparar

**Cuadro 7.6: Ingresos Corrientes del Gobierno Central: 1970-88**  
(Porcentaje del PBI)

	70-77	78-79	80-83	84-85	86-87	88
Ingresos Tributarios	11.8	14.4	14.2	13.5	10.5	9.4
1. Renta	3.3	2.8	3.2	2.0	2.2	2.0
2. Patrimonio	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
3. Importación	2.3	2.0	2.7	2.8	2.1	1.4
4. Exportación	0.4	2.1	1.0	0.2	0.1	0.1
5. Producción y consumo	4.8	6.5	6.3	7.4	5.2	4.8
Impuesto General a las Ventas	3.2	4.4	4.3	2.8	1.3	2.0
Impuesto Selectivo al Consumo	1.2	1.9	1.9	4.5	3.9	2.6
Otros	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
6. Otros tributos	0.3	0.5	0.5	0.7	0.3	0.6
Ingresos no Tributarios	1.6	1.3	1.3	2.0	0.9	0.7
Devoluciones tributarias	-0.2	-0.9	-1.0	-1.0	-0.7	-0.5
CERTEX	-0.2	-0.8	-0.5	-0.7	-0.4	-0.4
Otros	-0.1	-0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2
Total	13.2	14.8	14.4	14.4	10.6	9.5

Fuente: BCRP (1988b).

**Cuadro 7.7: Impuestos Directos e Indirectos del Gobierno Central: 1970-88**  
(Estructura porcentual)

	70-77	78-79	80-83	84-85	86-87	88
Impuestos Directos	37.7	41.5	36.1	22.2	27.5	27.2
1. Renta	27.8	19.4	21.8	14.7	21.1	21.1
2. Patrimonio	5.3	3.9	3.8	2.9	4.4	5.5
3. Exportación 1/	4.2	16.7	8.5	3.7	1.9	0.6
4. Re valuación activos	0.3	1.5	2.0	1.0	0.1	0.0
Impuestos Indirectos	60.0	56.6	62.6	73.6	69.8	66.0
1. Producción y Consumo 2/	40.2	42.6	43.5	52.9	49.3	50.9
2. Importación	19.8	14.0	19.1	20.7	20.5	15.1
Otros	2.3	1.8	1.3	4.2	2.6	6.8
1. Amnistía tributaria	1.8	1.4	0.7	2.6	0.3	0.3
2. Otros ingresos tributarios	0.5	0.4	0.6	1.6	2.3	6.5
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

1/ Incluye impuestos a la exportación tradicional.

2/ Excluye impuestos a las exportaciones.

Fuente: BCRP (1988b).

**Cuadro 7.8: Ingresos Gubernamentales Comparados con una Muestra de Países de Ingreso Per Cápita Similar (Porcentaje del PBI)**

	<i>Grupo I</i>	<i>Grupo II</i>	<i>Perú</i>
Impuestos			
a la renta	5.1	4.6	1.7
a la producción y consumo	5.9	5.3	4.0
al comercio exterior	4.3	5.5	0.8
otros	1.9	1.6	1.0
Total ingresos tributarios			
del gobierno central	17.1	16.9	7.4
Total ingresos gobierno	20.9	23.4	8.0

Nota: El Grupo I se compone de aquellos países con ingreso per cápita mayor a US\$500 y menor o igual a US\$1,000, y el Grupo II de aquéllos con ingreso per cápita mayor a US\$1,000 y menor a US\$1,600.

Fuente: Banco Mundial (1989a).

los ingresos tributarios del país con los de dos grupos de países caracterizados por tener un ingreso per cápita cercano al del Perú, se aprecia que la recaudación tributaria en el país es inferior a la mitad del promedio en cualquiera de los dos grupos. En términos de equidad la comparación también es desfavorable, ya que el impuesto a la renta representa en el Perú sólo 22% de los ingresos tributarios, mientras que el promedio en cualquiera de los dos grupos es de 28%. Esta baja presión tributaria es el reflejo de un sistema que concentra la recaudación en pocos contribuyentes, que otorga múltiples deducciones, exoneraciones e incentivos, y que sufre una gran evasión.

De acuerdo a cifras proporcionadas por la Dirección General de Contribuciones (DGC), el número de asalariados y trabajadores independientes que presentan declaración jurada equivale al 4% de la población económicamente activa (PEA) ocupada. Asimismo, de las 498,000 declaraciones presentadas por empresas y personas naturales en el ejercicio gravable 1985, sólo 88,000 (18%) correspondieron a contribuyentes afectos. De las 264,000 declaraciones juradas de personas con ingresos provenientes de trabajo dependiente («ingresos de quinta categoría»), sólo 36,000 (14%) eran de contribuyentes afectos.

Adicionalmente, al interior del grupo de contribuyentes afectos, la recaudación está altamente concentrada. De acuerdo a un estudio realizado por el



FMI<sup>9</sup>, 43% de la recaudación que controlaba la DGC provenía de 24 empresas en las que el Estado tiene participación mayoritaria, mientras que otro 13% provenía de 576 empresas. De ese modo, 600 contribuyentes aportaban 56% de la recaudación total. Esta concentración era mucho más evidente en el caso del IGV, donde sólo 40 contribuyentes aportaban 62% del total de lo recaudado. Datos más recientes comprueban que, en el caso del impuesto a la renta de personas jurídicas, en 1985 sólo 50 empresas aportaban 63% del total recaudado y las primeras 400 empresas aportaban 90%; en cuanto al impuesto a la renta de personas naturales (que incluye pequeños negocios), 50 contribuyentes aportaban 23% del total y 700 aportaban 50% (ver el cuadro 7.9).

**Cuadro 7.9: Impuesto a la Renta: Concentración de Contribuyentes**

Tramos de Contribuyentes	Personas jurídicas		Personas naturales	
	% individual	% acumulado	% individual	% acumulado
1-50	63.4	63.4	23.4	23.4
51-100	11.5	74.9	4.7	28.0
101-150	5.4	80.3	3.4	31.4
151-200	3.3	83.7	2.9	34.3
201-250	2.2	85.9	2.5	36.8
251-300	1.8	87.7	2.1	38.9
301-350	1.4	89.1	1.9	40.8
351-400	1.1	90.2	1.7	42.4
401-450	0.9	91.1	1.5	44.0
451-500	0.7	91.8	1.4	45.4
501-550	0.6	92.4	1.3	46.7
551-600	0.5	92.9	1.2	47.9
601-650	0.5	93.4	1.2	49.1
651-700	0.4	93.8	1.1	50.2
TOTAL		100.0 (38,075) V		100.0 (461,078)

1/ Las cifras entre paréntesis son el número total de contribuyentes.

Fuente: Elaborado en base a datos proporcionados por la Dirección General de Contribuciones (DGC).

La principal razón de esta concentración es el exagerado número de exoneraciones e incentivos tributarios existentes. Entre los propósitos que han justificado el otorgamiento de estos beneficios están promover la descentraliza-

9. Casanegra y otros (1985).

ción (estimulando la instalación de industrias en provincias, en zonas de Selva, de frontera y en zonas declaradas en emergencia) promover el ahorro y la expansión del mercado de capitales (a través del crédito tributario a la adquisición de valores), promover el desarrollo de la pequeña empresa, y promover las exportaciones (con mecanismos como el Certificado de Reintegro Tributario -CERTEX-, el pago del IGV usando documentos valorados expedidos por el Tesoro Público y la exoneración de impuestos a la importación de bienes bajo la modalidad de internamiento temporal). Se ha buscado también abaratar los bienes y servicios de primera necesidad (a través de la exoneración del IGV), promover el desarrollo de las actividades agropecuarias y agroindustriales (exonerándolas de los impuestos a la renta y al patrimonio), apoyar al sector minero (con la exoneración parcial del impuesto al patrimonio empresarial) y atraer a la inversión extranjera.

La aplicación de estos incentivos ha exigido sofisticaciones en la estructura tributaria (tasas diferenciales, exoneraciones y el uso de créditos contra el pago de algunos impuestos) que son poco compatibles con la débil administración tributaria peruana. Pese a la evidencia de los efectos corrosivos de estos incentivos tributarios sobre el ingreso fiscal y sobre la moralidad de la administración tributaria, existe una enorme resistencia a su eliminación; con el tiempo se han ido cimentando en la estructura tributaria.

Por otro lado, aunque el sistema tributario peruano ha pretendido mejorar la distribución del ingreso recurriendo a un mecanismo de gravamen proporcional (una escala del impuesto a la renta con tasas marginales más altas a mayor ingreso), la efectividad de este mecanismo ha sido escasa porque -como en la mayoría de los países en desarrollo- el impuesto a la renta de las personas naturales representa en el Perú menos de 2% del PBI. Incluso, en tiempos recientes, llegó a ser menor a 0.5% del PBI. Otra forma de afectar la distribución del ingreso a través de la tributación ha sido la creación de impuestos selectivos a los bienes suntuarios.

## La administración tributaria

La administración de los ingresos del gobierno central ha estado a cargo de la Dirección General de Contribuciones (DGC), en el caso de los tributos internos, y de la Dirección General de Aduanas (DGA), en el caso de los tributos a las operaciones de comercio exterior<sup>10</sup>. Los tributos administrados por la DGC han constituido 80% del total de ingresos fiscales.

10. A fines de 1989, cuando se había ya concluido esta parte del estudio, estas instituciones fueron reemplazadas por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) y la

Los recursos económicos con que cuenta la DGC son los que le asigna el Tesoro Público, que son aprobados anualmente en la Ley General de Presupuesto del Sector Público. Al no contar con recursos propios, la DGC está sujeta a las normas generales de aprobación y ejecución del gasto público. Además, como cualquier dependencia estatal, está sujeta a políticas de austeridad cuando surgen dificultades fiscales. Estas restricciones suelen generar ineficiencias en la asignación de sus recursos financieros.

La organización de la DGC tiene como principal inconveniente la existencia de un número excesivo de oficinas (Direcciones) que dependen directamente del Director General<sup>11</sup>. La DGC contaba en 1988 con 3,150 trabajadores, de los cuales 2,098 (67%) se encontraban en la sede Central (Lima) y 1,052 (33%) en las 26 sedes descentralizadas. Dicho personal está constituido por 7% de directivos, 29% de profesionales, 48% de técnicos y 16% de personal administrativo. La calificación de los profesionales es baja, y sólo unos cuantos han realizado cursos de especialización.

La administración tributaria tiene, además de los problemas que aquejan a la administración pública peruana en general, una problemática propia, especialmente referida a la cantidad y calidad del personal, las limitaciones de recursos económicos, disponibilidad de infraestructura, y su relación y dependencia con otras instituciones. Muchas de las deficiencias detectadas a fines de los ochenta no son recientes, sino que datan de muchos años atrás.

En primer lugar, durante los últimos veinte años el número de empleados de la DGC se ha duplicado largamente, lo que no tiene justificación pues no han aumentado ni las funciones, ni el número de contribuyentes, ni el monto recaudado. Por efecto de esta burocratización han disminuido las remuneraciones reales de sus trabajadores en cerca de 70%, pues los recursos presupuestales para el pago de planillas disminuyeron 27% (ver el cuadro 7.10).

En segundo lugar, el personal de la administración tributaria carece de capacitación adecuada para el desempeño profesional de sus funciones. Las causas de este problema son los bajos niveles remunerativos en comparación con los del sector privado (lo cual impide atraer a los mejores profesionales y dificulta la capacitación autónoma del personal que se asimila), la inexistencia de procesos de evaluación y selección adecuados para contratar nuevo personal, y la ausencia de programas de capacitación. Esta falta de capacitación y el deficiente nivel profesional del personal entorpece los métodos para combatir la evasión. Sólo

Superintendencia Nacional de Aduanas (SUNAD), respectivamente. La ley les otorga autonomía económica y administrativa, pero hasta mediados de 1990 el funcionamiento de estas instituciones es muy similar al de sus predecesoras, no habiendo ocurrido reformas sustanciales.

11. En la organización de la DGC existen siete direcciones de línea, siete oficinas de apoyo y una oficina de coordinación departamental.

Cuadro 7.10: Gasto en Remuneraciones de la D.G.C  
(índice 1971 = 100)

	<i>Gasto en remuneraciones (índice)</i>	<i>Número de empleados (índice)</i>	<i>Sueldo per cápita (índice)</i>
1971	100	100	100
1972	102	105	97
1981	71	123	58
1982	82	123	66
1983	58	152	38
1984	51	167	31
1985	43	184	24
1986	51	202	25
1987	73	222	33

VuenU: Elaborado en base a datos proporcionados por la DGC

están adecuadamente fiscalizados los grandes contribuyentes y, en general, no existen programas eficaces de fiscalización.

En tercer lugar, los recursos económicos de la administración tributaria han caído fuertemente, atentando contra la calidad del servicio. Si se observa la evolución del presupuesto de la DGC, sorprende el aumento relativo del rubro planillas y la disminución del gasto en bienes, servicios y transferencias. La caída en la asignación para bienes y servicios ha generado una escasez de materiales de trabajo, insuficiencia de unidades de transporte (lo cual hace ineficiente el servicio al contribuyente y el control de la evasión tributaria) y un deterioro en el mobiliario de las oficinas, teniendo que desarrollarse el trabajo en ambientes inadecuados<sup>12</sup>. En las oficinas descentralizadas el problema es más grave, pues los trabajadores se ven obligados a proveer su propio mobiliario. El descenso en las asignaciones para transferencias se refleja en el recorte de los viáticos y refrigerios para el personal que realiza labores de campo.

En cuarto lugar, la DGC no cuenta con infraestructura adecuada, al punto de no disponer de un sistema propio de información y procesamiento de datos. Es la Oficina de Informática y Estadística (OFINE) la que le presta este servicio, al

12. La falta de presupuesto impide disponer de los boletines tributarios, del diario oficial con las normas tributarias del día, de sellos en buen estado y de útiles de escritorio en general. Asimismo, no se cuenta con las unidades de transporte necesarias para repartir oportunamente los talonarios de cupones para el pago de impuestos y las notificaciones de acciones de fiscalización tributaria, entre otros documentos tributarios que es necesario distribuir.

igual que a todas las dependencias del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). La DGC está intentando desde hace algún tiempo poner en operación una oficina de planeamiento y procesamiento de datos, pero la falta de recursos económicos lo ha impedido hasta hoy.

Finalmente, existen problemas en la delimitación de funciones y en la relación con otras instituciones. Algunas de las tareas propias de la administración tributaria son desarrolladas por otros organismos. Por ejemplo, las funciones de cobranza coactiva de impuestos y otorgamiento de facilidades financieras para el pago de impuestos son llevadas a cabo por el agente recaudador (el Banco de la Nación)<sup>13</sup>. La DGC tampoco tiene acceso a la información confidencial necesaria para desarrollar programas de control de evasión tributaria. Por último, al depender económica y administrativamente del MEF, ve restringida su capacidad para tomar decisiones y ejecutar acciones relacionadas con el control de la evasión.

### Propuesta de reforma tributaria

Los problemas que enfrenta el sistema tributario peruano son múltiples. El excesivo número de impuestos (de los cuales sólo cinco tienen una recaudación significativa), la complejidad y el exceso de exoneraciones y beneficios, la diversidad de tasas, la base tributaria erosionada que además es fuertemente dependiente de la evolución del sector externo y de algunos precios claves (tipo de cambio y precio interno de combustibles), y la débil administración tributaria, han llevado a una presión tributaria muy baja y a la concentración de la recaudación en pocos contribuyentes.

A los anteriores problemas, relacionados a la estructura tributaria vigente, y en parte como resultado de ellos, se suman otros de naturaleza coyuntural. La hiperinflación y la recesión, por ejemplo, han ocasionado una disminución vertiginosa del valor de la recaudación, generando bajísimos coeficientes de presión tributaria. En el último trimestre de 1989 la presión tributaria fue equivalente a 5% del PBI, estabilizándose en ese nivel. Sin embargo, si se agudiza el rezago cambiario y si la tasa de inflación supera el 30% mensual, la presión tributaria podría caer hasta 3% del PBI.

Este estado del sistema tributario fue resultado de una indefinición respecto a los objetivos de la tributación, que se pone de manifiesto en el intento de utilizar a los impuestos simultáneamente como instrumentos de recaudación, descentralización, promoción de inversiones, promoción del mercado de capita-

13. Las exigencias y los términos para la realización de estas funciones las determina el propio Banco de la Nación, restando así autonomía a la administración tributaria.

les y redistribución del ingreso. Asimismo, es consecuencia del abandono en que se encuentra la institución encargada de administrar los tributos.

Si bien es cierto que la reducida recaudación se debe en gran medida a la hiperinflación y al proceso recesivo, la eliminación de estos fenómenos no asegura que se llegue a niveles de recaudación suficientes para financiar el desarrollo. La sostenibilidad del programa de estabilización presentado en el capítulo 4 y la utilización del sistema tributario como instrumento de estímulo al crecimiento y al desarrollo, exigen una reforma tributaria global que incluya modificaciones en la estructura y en la administración de los impuestos.

Una condición indispensable para el éxito de esta reforma es la modificación inmediata de la administración tributaria<sup>14</sup>. Durante los últimos diez años se ha hablado muchas veces de la necesidad de transformar el sistema tributario, pero aludiendo sólo a una reforma parcial de la estructura tributaria. La reforma de la administración ha sido dejada de lado, y los intentos por realizarla se han limitado a algunas tentativas fracasadas de reorganización de las Direcciones de Aduanas y Contribuciones.

La reforma que aquí se propone apunta a llegar a un sistema tributario cuya prioridad sea recaudar eficientemente un monto significativo<sup>15</sup>. El concepto de eficiencia subyacente está referido a la capacidad del nuevo sistema tributario de recaudar el mayor monto posible al menor costo, minimizando la distorsión en los precios relativos. Esta función recaudadora sólo puede ser cumplida si el sistema tributario puede ser aplicado con una administración simple y es de fácil entendimiento para los contribuyentes.

La simplificación tributaria, vista inicialmente como un medio para conseguir los fines de la reforma, constituye también un fin en sí misma. Se aliviaría así significativamente la labor de la administración tributaria, permitiéndole concentrarse en áreas directamente relacionadas con la fiscalización y el control de la evasión.

La función redistributiva del sistema tributario debe ser tratada con cuidado, pues casi siempre existe conflicto entre los objetivos de redistribuir y de recaudar con eficiencia. En efecto, la mayoría de veces los beneficios que se otorgan para proteger a los estratos de ingresos bajos y la existencia de tasas marginales muy altas para los grupos de mayores ingresos complican el sistema, introducen distorsiones, fomentan la evasión y dificultan la administración del impuesto. Esto no ocurre, por ejemplo, con el impuesto selectivo al consumo, que es de fácil recaudación y que al gravar bienes suntuarios, puede ser de naturaleza

14. Tradicionalmente, las reformas tributarias en países en desarrollo han descuidado los necesarios cambios en la administración, concentrándose en la estructura tributaria.

15. La meta es que se recaude 18% del PBI a partir de 1993. En este monto no se incluye las contribuciones al Instituto Peruano de Seguridad Social.

progresiva<sup>16</sup>. En cualquier caso, sin embargo, el Estado puede aplicar políticas de redistribución más eficaces a través del nivel y la composición del gasto público.

Por otro lado, los sistemas tributarios orientados a beneficiar a actividades o regiones específicas requieren de administraciones tributarias sofisticadas, que cuenten con recursos humanos y materiales capaces de fiscalizar y controlar eficientemente. Este es un proceso de larga maduración, pero sólo si se fortalece la administración se podrá refinar los dispositivos tributarios. Más aun, es importante que se evalúe cuan efectivos pueden llegar a ser estos beneficios para estimular la inversión y el crecimiento, pues sus efectos no parecen haber sido importantes en el pasado. En el pasado reciente, el uso generalizado de incentivos fiscales para promover la redistribución del ingreso, la industrialización, la descentralización y el crecimiento ha complicado tanto al sistema tributario que una administración tributaria mínimamente eficiente en las actuales circunstancias resulta imposible.

Por tales limitaciones, el sistema tributario debe ser usado en primera instancia como instrumento recaudador, para lo cual se requiere simplicidad y transparencia. La mejor forma en que un sistema tributario puede promover el crecimiento en un país como el Perú es recaudando impuestos para financiar el gasto público sin generar inflación. Es preferible realizar la redistribución del ingreso y el fomento de ciertas actividades o regiones mediante la asignación adecuada del gasto público.

### *El nuevo sistema tributario*

El sistema tributario que se propone está basado en cinco impuestos de cobertura general: el impuesto a la renta, el impuesto al patrimonio, el impuesto al valor agregado, el impuesto selectivo al consumo y los aranceles a la importación. Se debe procurar que estos impuestos tengan una base tributaria muy amplia -para lo cual será necesario eliminar las exoneraciones-, que el número de tasas sea el estrictamente necesario y que las tasas no sean muy elevadas, a fin de no fomentar la evasión. Pese a su simplicidad, este sistema tiene un alto grado de progresividad: la existencia de un impuesto al patrimonio, de escalas diferenciadas en el impuesto a la renta -con un mínimo exento-, y la concentración del impuesto selectivo al consumo en bienes y servicios consumidos mayormente por sectores de altos ingresos aseguran la progresividad del sistema.

16. Esto es particularmente cierto en el caso de gasolina para automóviles, ya que la proporción del gasto destinada a consumo de gasolina es creciente a mayor nivel de ingreso.

### Impuesto a la renta

El impuesto a la renta debe cubrir todas las actividades económicas, sin exoneraciones. En el impuesto a las personas naturales, que incluye tanto a asalariados como a trabajadores independientes, se propone establecer una escala progresiva con tres tramos de ingresos, delimitados en términos de múltiplos del ingreso mínimo vital. Las tasas correspondientes a estos tramos son cero, quince y treinta por ciento, respectivamente<sup>17</sup>.

La eliminación de todas las exoneraciones que afectan a este impuesto tiene sentido en tanto las actualmente vigentes están orientadas a proteger a los trabajadores de ingresos bajos y a los pensionistas. Una vez establecido el ingreso mínimo no gravable, resultarían redundantes. Debe tenerse en cuenta que lo que se propone eliminar son las exoneraciones, no las deducciones para determinar la renta imponible, que deben ser las usuales (cargas de familia y gastos médicos).

Respecto al impuesto a las personas jurídicas, se propone eliminar todos los incentivos y exoneraciones existentes (por ejemplo, a la reinversión de utilidades) y disminuir la tasa vigente de 35% a 30%. Tanto las utilidades no distribuidas como los dividendos estarían afectados<sup>18</sup>. La eliminación de las exoneraciones incluiría a las que se otorga a las empresas ubicadas en zonas de Selva y frontera, reemplazando este subsidio tributario por beneficios como la provisión de servicios públicos (energía, agua, infraestructura vial), acceso a crédito para capital de trabajo y, en general, el aumento del gasto público en esas zonas.

### Impuesto al patrimonio

Se propone eliminar el impuesto al patrimonio empresarial, por considerarse que existe doble tributación al gravar primero al stock de capital y luego al flujo de ingresos que éste genera. Los otros impuestos patrimoniales actualmente vigentes (predial no empresarial, patrimonio automotriz y embarcaciones de recreo, y patrimonio neto personal) deben ser sustituidos por un único impuesto patrimonial.

### El impuesto al valor agregado

El impuesto al valor agregado (IVA) debe gravar con una tasa única de 15% a los bienes y servicios domésticos e importados. Debe ser de aplicación general,

17. El tramo sujeto a una tasa de 0% sería el de los ingresos mensuales menores a tres ingresos mínimos (aproximadamente US\$90 en junio de 1990).

18. Con el objeto de evitar la doble tributación los dividendos no deben formar parte de la base imponible de las personas naturales.



sin ningún tipo de exoneración para transacciones internas, lo cual permitirá integrar a todos los bienes y servicios al sistema del crédito fiscal. Este sistema permite que todos los contribuyentes calculen el impuesto bruto, el crédito fiscal y el impuesto neto o impuesto a pagar. El impuesto bruto se determinaría aplicando la tasa general sobre el precio final del bien, el crédito fiscal corresponde al IVA pagado en las compras de insumos utilizados en la producción del bien final y el impuesto neto se calcularía por diferencia entre los dos anteriores.

A fin de dar mayor consistencia y viabilidad al objetivo de promover el crecimiento de las exportaciones (ver los capítulos 6 y 10) las exportaciones no deben estar sujetas al IVA. En este mismo sentido, existen dos alternativas para el tratamiento de los impuestos pagados en la adquisición de insumos y servicios para el proceso productivo de bienes de exportación: imputar el crédito fiscal a las ventas en el mercado interno o solicitar su devolución al Tesoro Público. Por otro lado, el IVA pagado por la importación de bienes finales no debería generar crédito fiscal.

Junto con la generalización del IVA, se propone aplicar el sistema de factura única, mediante el cual todos los establecimientos industriales y comerciales estarían obligados a imprimir facturas con características comunes, establecidas por la administración tributaria<sup>19</sup>. Estas facturas serían el único documento contra el cual se tendría derecho al crédito fiscal.

### Impuesto selectivo al consumo (ISC)

El ISC debe gravar el consumo de bienes con una elasticidad precio baja, los considerados suntuarios o aquellos cuyo consumo es necesario desalentar. Este impuesto ha tenido como principales inconvenientes el excesivo número de tasas y su desmesurado rango, que fluctuó entre 1% y 150%. Asimismo, las frecuentes modificaciones que sufrió en los últimos años generaron una gran inestabilidad.

Se propone que los principales bienes afectos sean la gasolina para automóviles, cigarrillos, licores, cerveza y aguas gaseosas, y que las tasas sean cuatro, la menor de 20% y la mayor de 80%. Se entiende que estas tasas son adicionales a la tasa general del IVA, es decir, que se aplicarían sobre la misma base gravable<sup>20</sup>. El impuesto selectivo al consumo tampoco debe dar derecho a crédito fiscal.

19. Alternativamente, los bancos podrían expedir las mismas en calidad de documentos valorados.

20. Al aplicarse el IVA, el ISC y el arancel sobre la misma base gravable, el efecto cuantitativo es equivalente a sumar las tres tasas. Por lo tanto, no se aplicaría impuestos sobre impuestos, como ocurre actualmente.

### Impuestos al comercio exterior

Los aranceles a las importaciones se aplican con dos objetivos generales: proteger la producción nacional y recaudar. El problema principal de la estructura arancelaria peruana es su complejidad: al empezar la década de los noventa existían 38 tasas que fluctuaban entre 0% y 84%, además de 14 sobretasas arancelarias y una diversidad de exoneraciones y regímenes liberatorios.

En este campo se propone una reforma arancelaria, detallada en el capítulo 10 de este libro. Esa reforma busca llegar a un arancel único de 20% de manera paulatina y por etapas. La primera etapa coincide con el inicio del programa de estabilización y tiene como objetivos centrales eliminar la sobretasa a la importación, reducir la dispersión adoptando un sistema arancelario de cuatro tasas (con una tasa mínima de 10% y una tasa máxima de 50%), y eliminar las exoneraciones arancelarias y el conjunto de restricciones para arancelarias.

### Otros impuestos

Se propone eliminar el impuesto a la compra y venta de moneda extranjera, el impuesto a la renovación y expedición de pasaportes, el impuesto a la venta de pasajes aéreos, el impuesto al consumo de energía eléctrica y el impuesto a los débitos en cuentas corrientes.

### *La nueva administración tributaria*

La reforma administrativa es un factor clave para el éxito de la reforma tributaria global. La administración tributaria debe estar a cargo de una entidad libre de interferencias políticas; debe ser una institución autónoma económica y administrativamente, dirigida por profesionales de primera línea y equipada con infraestructura moderna.

Ello implica una reorganización institucional que modifique radicalmente la estructura burocrática de la DGC, suprimiéndose el excesivo número de niveles jerárquicos para hacer más ágil su funcionamiento. Ello simplificará la administración y los procedimientos. En el mediano plazo debe trabajarse para mejorar la imagen de la institución mediante un mejor servicio al contribuyente.

En lo concerniente a la calidad de los recursos humanos, se debe diseñar un plan que enfatice la capacitación permanente y obligatoria de todos los trabajadores de la administración tributaria. Además, a partir de una evaluación del personal existente, debe hacerse una depuración exhaustiva, aplicando una política de remuneraciones adecuada para el personal seleccionado. También debe diseñarse una política de incentivos que premie la creatividad, la iniciativa y la detección de evasores. La institución debe asimismo impulsar la realización

de estudios e investigaciones sobre política y administración tributaria, con la participación de su propio personal.

En cuanto a la distribución del personal, existen técnicos en tributación que están desempeñando actualmente funciones administrativas; es conveniente reasignarlos a funciones más acordes con su calificación. Es necesaria una rotación permanente del personal, en especial en las áreas que brindan atención al público y/o que implican contacto directo con los contribuyentes.

Por otro lado, es imprescindible que la administración tributaria cuente con un sistema de informática propio. Este debe estar interconectado con el de otras instituciones vinculadas con cuestiones tributarias, como son Registros Públicos, el Poder Judicial, la Dirección de Migraciones, la Dirección General de Aduanas y el Banco de la Nación. La elaboración de un directorio de contribuyentes es otro de los requerimientos básicos para el buen funcionamiento del sistema tributario, pues se necesita identificar y clasificar inequívocamente a los contribuyentes, acumulando información sobre sus actividades económicas y financieras. Gracias al directorio se podrá establecer el sistema de cuenta corriente tributaria, efectuar la liquidación de los impuestos por medio del procesamiento automático de datos y formular programas de cruce de información, para detectar ciertas transacciones e identificar contribuyentes omisos.

Un tema central es el de la fiscalización. Se vio anteriormente que sólo están adecuadamente fiscalizados los grandes contribuyentes y que la fiscalización para los medianos y pequeños contribuyentes es deficiente. Se debe por lo tanto aplicar métodos de fiscalización masivos (en particular sobre el IGV), a partir de muestreos estadísticos apoyados en una adecuada base de datos.

Debe también simplificarse los formularios vigentes, ya que muchos no son utilizados y otros están mal estructurados. Junto a esta simplificación debe hacerse una adecuada difusión de los nuevos formularios, destacando su necesidad y utilidad. Finalmente, es imperiosa la necesidad de una oficina de racionalización, a través de la cual se canalizarían las propuestas de las diferentes áreas para introducir mejoras en el sistema tributario.

### *La puesta en marcha de la reforma*

La reforma tributaria difícilmente rendirá todos sus frutos en un lapso corto. Sin embargo, y aunque la mejora de la administración es un objetivo de más largo plazo, debe comenzar de inmediato. Es necesario por ello realizar la reforma en dos etapas. En la primera, coincidente con la iniciación del programa de estabilización, el aumento de la recaudación provendría fundamentalmente de los impuestos indirectos y extraordinarios, de la eliminación de parte de las exoneraciones (en especial las que afectan a las importaciones), del impuesto a los combustibles y de los impuestos que dependen de la tasa de cambio (producida una devaluación

real)<sup>21</sup>. En la segunda etapa, que debe empezar con el ejercicio fiscal 1991, se pondría en vigencia la reforma en su totalidad.

El apresuramiento puede ser contraproducente. Cualquier cambio en un impuesto, por ejemplo, debe tener como contraparte una modificación en formularios, procedimientos de registro y control, y capacitación del personal encargado del seguimiento, lo cual puede tomar algunos meses. Todos estos requisitos deberían estar operativos a fines de 1990.

Como no es posible mejorar significativamente la administración en el muy corto plazo, los primeros pasos relativos al cambio de la estructura tributaria deben sujetarse a las serias restricciones impuestas por la actual administración. En este sentido, la disminución propuesta en el número y nivel de las tasas de impuestos hace posible eliminar incentivos y exoneraciones con menores problemas. Asimismo, la reducción en la dispersión de las tasas hacen al incumplimiento y a la evasión menos atractivos y más difíciles. Por la misma razón, al principio el esfuerzo de recaudación debe descansar fundamentalmente en los impuestos indirectos, que son más fáciles de recaudar y fiscalizar.

El modo en que se aplique la reforma determinará su éxito. Aspectos tan específicos como el concurso de un experto legal para redactar las normas, la capacitación del personal administrativo para operar el sistema reformado, la publicidad para informar y educar a los contribuyentes sobre el nuevo sistema, y un estudio detallado de los formularios y su simplificación, son aspectos importantes para una adecuada aplicación de cualquier reforma.

Por último, es importante que las esferas más altas del gobierno hagan explícito su compromiso con la reforma tributaria y con los encargados de ejecutarla. Es muy probable que durante la aplicación de la reforma surjan muchas presiones de grupos económicos importantes, que podrían socavar la credibilidad y los alcances de la misma. En este sentido, el Presidente de la República y el Ministro de Economía deberían hacer explícito su apoyo a los encargados de aplicar la reforma y asegurar su continuidad en el cargo, no sólo para incrementar la credibilidad y asegurar la futura estabilidad de las nuevas normas tributarias, sino también para fomentar su efectiva ejecución.

### 3. POLÍTICA DE PRECIOS DE EMPRESAS PUBLICAS

#### Participación del Estado en la actividad empresarial

La gestión empresarial del Estado abarca una amplia variedad de actividades económicas, incluyendo las primarias, las secundarias y las de servicios. De

21. Ver el capítulo 4.

acuerdo a cifras de la Corporación Nacional de Desarrollo (CONADE), en 1986 el Estado tenía participación en la propiedad de 121 empresas distribuidas en los sectores económicos más importantes, que empleaban a más de cien mil personas.

La actividad empresarial del Estado se incrementó significativamente a partir de 1970. En dicho año, las ventas que realizaron sus empresas representaron 3.3% del PBI, mientras que en 1985 sus ingresos por ventas llegaron a 26.6% del PBI. A lo largo de dicho periodo han ocurrido grandes fluctuaciones, principalmente debidas al aumento del número de empresas, a variaciones en los volúmenes de comercialización y a los cambios en la política de precios de los bienes comercializados por el Estado. Sin embargo, ha sido constante la preponderancia de sólo diez empresas, que explican más de 80% de las ventas del sector empresarial estatal.

Un aspecto de especial importancia con relación a las empresas públicas es el de la tributación. Las empresas del Estado están sujetas al régimen tributario común y figuran entre los principales contribuyentes del gobierno central: hasta 1986 el 40% de los ingresos fiscales provenían de 24 empresas del Estado. En los últimos años esta contribución ha disminuido a 22%, a consecuencia de la política de precios subsidiados del gobierno de García (ver el cuadro 7.11).

A lo largo del periodo, y a pesar de su importante aporte a la recaudación tributaria, las empresas públicas han contribuido significativamente al déficit global del sector público (ver el cuadro 7.12)<sup>22</sup>. El hecho de que en algunos

Cuadro 7.11: Aporte de las Empresas Públicas a los Ingresos Tributarios

	1984	1985	1986	1987	1988
Porcentaje del total recaudado por cada impuesto					
Renta	12.2	10.8	9.9	11.6	9.6
Patrimonio	12.2	7.3	10.5	18.5	8.5
IGV	26.5	8.5	7.7	7.5	7.3
Selectivo	66.1	79.0	69.1	52.6	44.5
Otros	28.6	36.5	42.4	21.7	16.6
Porcentaje de la recaudación total	37.5	49.5	40.3	33.2	22.5

Fuente: Elaborado en base a datos proporcionados por la DGC.

22. Para medir este efecto se ha elaborado una serie ajustada del déficit de las empresas públicas. Esto es necesario debido a que las cuentas de estas empresas registran como ingresos las transieren

años el déficit de las empresas fuera mayor que el déficit global, indica que el resto del sector público generó excedentes que se destinaron a las transferencias hechas a las empresas.

**Cuadro 7.12: Déficit Ajustado de Empresas Públicas**  
(Porcentaje del PBI)

<i>Año</i>	<i>DSPNF V</i>	<i>DEPV</i>	<i>DEP/DSPNF</i>
1970	0.7	0.9	126.8%
1971	1.2	-0.1	-4.9%
1972	2.5	0.7	26.5%
1973	3.9	1.9	48.5%
1974	5.9	4.5	75.9%
1975	8.1	6.1	76.1%
1976	8.8	5.4	60.9%
1977	8.6	3.3	38.8%
1978	5.4	2.0	37.8%
1979	1.0	1.0	105.9%
1980	3.9	2.8	71.1%
1981	6.8	3.0	43.9%
1982	7.6	4.3	57.3%
1983	10.1	2.6	25.4%
1984	6.5	2.4	36.6%
1985	2.5	0.7	25.7%
1986	5.1	2.2	43.9%
1987	6.6	1.3	20.0%
1988	6.7	3.5	52.9%

1/ Déficit global del sector público no-financiero.

2/ Déficit ajustado de empresas públicas.

Fuente: Elaborado en base a datos proporcionados por el BCRP.

Las transferencias a las empresas públicas son justificables cuando éstas generan externalidades positivas, o sirven para subsidiar el consumo de los sectores de extrema pobreza. Determinar si éste es el caso exige una evaluación previa que casi nunca se ha hecho: las transferencias se dieron para subsanar el mal manejo de los precios (muchas veces impuestos por el gobierno central) y de la inversión y, en general, motivadas por la deficiente administración de las empresas.

cias provenientes del gobierno central. El déficit ajustado excluye las transferencias (corrientes y de capital) de los ingresos de las empresas.

## Criterios para una política de precios

La evolución de los precios relativos de los bienes y servicios ofrecidos por las empresas públicas durante los últimos veinte años refleja cierto movimiento pendular entre dos opciones opuestas de política de precios. La primera se refiere al subsidio de los bienes y servicios producidos y/o comercializados por las empresas públicas, con supuestos objetivos antiinflacionarios o redistributivos. En este caso, los precios mantienen largos periodos de congelación o de reajuste a un ritmo menor que los costos, haciendo que las empresas dependan de la transferencias del Tesoro Público y que se descapitalicen cuando éstas no se producen. La segunda opción busca reducir el déficit del sector público reajustando los precios, de manera que se cubra los costos y se contribuya con impuestos al gobierno central (esta opción tiene el inconveniente de trasladar los costos de algunas ineficiencias de las empresas a los usuarios).

La literatura sobre la política de precios de empresas estatales destaca tres objetivos de la misma: eficiencia al asignar los recursos, rentabilidad económica (esto es, generar excedentes suficientes para autofinanciar la expansión de las empresas) y redistribución del ingreso (por ejemplo, el subsidio a la producción industrial y agrícola a través de insumos baratos, o el subsidio del consumo de bienes esenciales como transporte y alimentos básicos, entre otros). En algunos casos, estos objetivos resultan mutuamente excluyentes, es decir, no se pueden cumplir simultáneamente. Así, dependiendo del objetivo que se persiga, los criterios para establecer los precios diferirán.

La búsqueda de eficiencia económica no siempre coincide con el objetivo de rentabilidad: el monopolio (estatal o privado), por ejemplo, puede maximizar beneficios sin que se obtenga el máximo bienestar social. Por otro lado, en una situación de monopolio con costos marginales crecientes, el punto de eficiencia económica no es aquél que maximiza beneficios para el monopolio. Sin embargo, si se supone (como es el caso) que algunas empresas del Estado tienen rendimientos a escala crecientes o costos marginales decrecientes, el criterio simple de igualar el precio al costo marginal podría conducir a que estas empresas registren pérdidas financieras. Si existe la voluntad de maximizar el bienestar social, estas pérdidas deberían ser asumidas por el Estado. En cambio, si el Estado no está dispuesto a asumirlas, las empresas deberán fijar un precio más elevado y -dependiendo de la elasticidad de la demanda- reducir la producción y el consumo. En este caso, la política de precios óptima sería aquella que maximice el consumo y la producción sujetándose a la restricción de una utilidad o pérdida fija. Lo usual es establecer precios que permitan que la empresa registre un equilibrio financiero.

En general, si lo que se busca es lograr que la producción se acerque al nivel socialmente óptimo, la desviación del precio de un bien o servicio público

respecto a su costo marginal deberá ser inversamente proporcional a la elasticidad de la demanda. Así, las empresas con costos marginales decrecientes que enfrenten una demanda inelástica no encontrarán mayores contradicciones entre el objetivo de eficiencia y el de equilibrio financiero. En cambio, para aquellas empresas que enfrentan una demanda con una elasticidad-precio alta, la compatibilización de estos objetivos no será tan fácil.

En resumen, un problema importante para el diseño de las políticas de precios de las empresas públicas consiste en conciliar el objetivo de eficiencia con el de rentabilidad económica. Armonizar estos dos objetivos requiere maximizar una función de bienestar social sujeta a una restricción de utilidad (o pérdida) financiera. En estos casos, la política de precios deberá tomar en cuenta tanto los costos marginales y los costos medios, como las elasticidades de demanda de los productos ofrecidos.

Desafortunadamente, estos criterios teóricos no suelen ser de fácil aplicación práctica, por las dificultades que implica estimar las funciones de demanda y la inevitable arbitrariedad al especificar los pesos relativos de los diferentes argumentos de la función a maximizar. Esto, unido a las limitaciones de recursos humanos e institucionales que sufre el Estado, lleva a plantear reglas más simples de fijación de precios, sin perder de vista los criterios mencionados. Una regla simple es fijar un precio igual al costo medio, lo que permite que la empresa no tenga pérdidas. Alternativamente, puede establecerse un precio igual al costo medio más un *mark up*, donde la tasa del *mark up* sea inversa a la elasticidad de la demanda. Esto último permite generar el ahorro en cuenta corriente necesario para financiar los proyectos de inversión de las empresas. Otra forma de evitar el déficit que resultaría de fijar el precio en un nivel similar al costo marginal es usar una tarifa dividida, cobrando un monto fijo por la participación en el servicio más un monto variable según la cantidad consumida (se supone que la elasticidad de la demanda por el acceso al servicio es menor que la elasticidad de la demanda por el servicio en sí).

Para cumplir con el objetivo de equidad puede establecerse una estructura de tarifas diferenciadas que beneficie a los estratos de menores ingresos. Sin embargo, en este caso también se debe cumplir con la restricción de generar un nivel de ingresos que permita financiar los costos operativos y de inversión de las empresas públicas. Se debe además tener cuidado con los criterios de diferenciación: el más común es tener tarifas diferenciadas por niveles de consumo, pero el consumo puede ser más sensible al tamaño de la familia que al nivel de ingreso, lo cual podría perjudicar a las familias pobres. Una alternativa más adecuada está dada por las tarifas diferenciadas en función de las características de los consumidores (valor de la propiedad que habita, tipo y tamaño de la conexión a redes de servicios públicos, etc.), de relativamente fácil identificación.



#### 4. PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO: METAS DE INGRESOS Y GASTOS

Corresponde ahora ilustrar la evolución del comportamiento de las variables fiscales en un escenario de estabilización y reformas estructurales como el que se ha planteado en otros capítulos y secciones de este libro. Las cifras presentadas reflejan la aplicación de las medidas fiscales de corto plazo detalladas en el capítulo 4 y de las sugerencias de priorización del gasto público, reforma tributaria, y política de precios ofrecidas en las tres secciones previas de este capítulo. También se incluye las cifras que corresponden al servicio de la deuda externa, las mismas que son consistentes con la estrategia de renegociación anteriormente esbozada y presentada en mayor detalle en el capítulo 8.

Esta proyección se sustenta en una estructura tributaria basada en el vector de tasas y bases gravables presentados en la propuesta de reforma tributaria. Para proyectar los ingresos se ha hecho un conjunto de supuestos macroeconómicos (tasas de crecimiento del PBI, niveles de exportación e importación, y precios de combustibles), consistentes con los utilizados en las proyecciones del capítulo anterior. En cuanto al gasto público, se considera un nivel de inversión consistente con las metas de crecimiento del programa (ver el capítulo 6) y un servicio de la deuda externa acorde con la política de deuda (expuesta en el capítulo 8). Se consideran además las demandas del programa social de emergencia (capítulo 5) y de los programas sociales permanentes.

##### Ingresos del gobierno general

Se estima alcanzar en un lapso de cinco años un nivel de ingresos del gobierno general equivalente a 22.5% del PBI. Este monto se subdivide en ingresos tributarios (19.4% del PBI), contribuciones al seguro social (2% del PBI) e ingresos no tributarios (1.8% del PBI). Alcanzada esta meta, los ingresos tributarios provendrían del impuesto a la renta (3.5% del PBI), del impuesto al patrimonio (0.9% del PBI), del IVA -que incluye lo recaudado en las aduanas- (7.6% del PBI), del ISC -incluyendo gasolina- (4.3% del PBI) y de los aranceles (3.1% del PBI). Se estima un nivel de devolución de impuestos directos pagados por las empresas exportadoras equivalente a 0.8% del PBI (ver el cuadro 7.13).

En el caso específico del impuesto a la renta, el nivel proyectado (3.5% del PBI) supone que no se producirá una variación significativa en los términos de intercambio (en particular, en los precios de los principales productos de expor-

**Cuadro 7.13: Composición de los Ingresos Corrientes del Gobierno General**  
(como porcentaje del PBI)

	1991	1992	1993	1994	1995
Totales	17.2	19.0	20.6	22.0	22.5
Impuestos					
Renta	1.5	2.0	2.4	3.1	3.5
Patrimonio	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9
Importación	3.2	2.9	3.0	3.0	3.1
Exportación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Producción y consumo	9.4	11.2	12.0	12.0	11.9
IVA	4.9	6.4	7.2	7.2	7.6
ISC combustibles	3.0	3.0	3.0	3.0	2.5
ISC otros	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8
Otros tributos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Devoluciones tributarias	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
Contribuciones al IPSS	1.7	1.7	1.9	2.0	2.0
Ingresos no tributarios	1.5	1.5	1.6	1.8	1.8

tación)<sup>23</sup>. Supone además que el sector privado contribuiría con US\$500 millones anuales (2.5% del PBI) al programa social de emergencia, disminuyendo la renta imponible en un monto equivalente y dejándose de percibir impuestos por 0.75% del PBI.

El impuesto al patrimonio es un impuesto nuevo que simplifica el sistema vigente, reduciendo el actual número de impuestos al patrimonio predial, a los vehículos y embarcaciones de recreo y al patrimonio neto personal. La meta es recaudar un monto equivalente a 0.9% del PBI.

En el caso del impuesto al valor agregado (IVA), tal como se mencionó en las secciones precedentes, la propuesta es que sea un impuesto de aplicación general y sin exoneraciones, que afecte a todos los sectores económicos, incluyendo los servicios. Se estima que sería posible alcanzar una recaudación de 7.6% del PBI<sup>24</sup>. Para ello, hay que considerar tres parámetros adicionales a la tasa (que se supone es de 15%): el coeficiente de evasión, el coeficiente de ventas gravadas

23. En el periodo 1970-77 la recaudación de este impuesto registró el nivel promedio más elevado (3.3% del PBI). En 1980 alcanzó su pico (5% del PBI), pero dicho año correspondió a términos de intercambio excepcionalmente favorables.

24. En el caso del IVA, el periodo 1978-79 muestra el promedio más elevado (4.4% del PBI), habiendo alcanzado su pico en 1980 (4.7% del PBI).

**Cuadro 7.14: Gastos del Gobierno General: Estructura Propuesta**  
(como porcentaje del PBI)

	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Gastos totales</b>	<b>16.8</b>	<b>19.0</b>	<b>20.6</b>	<b>21.3</b>	<b>21.7</b>
<b>Gastos corrientes</b>	<b>13.8</b>	<b>15.3</b>	<b>16.4</b>	<b>16.3</b>	<b>16.2</b>
Remuneraciones	4.2	4.8	5.2	5.5	5.7
Bienes y servicios	3.0	3.7	3.7	3.7	3.7
Transferencias	2.6	2.9	3.0	3.2	3.3
Empresas públicas					
financieras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pensiones	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6
Otras	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
Intereses deuda interna	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Defensa	3.5	3.5	4.0	3.5	3.0
<b>Gastos de capital</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.5</b>

sobre ventas totales y el coeficiente de importaciones gravadas sobre importaciones totales. Se ha estimado que, hacia fines de 1989, los valores de estos parámetros eran 0.60, 0.20 y 0.18 respectivamente. El objetivo es disminuir el coeficiente de evasión a 0.25 en cinco años, y aumentar a partir de 1991 los otros dos coeficientes a 0.75 y 0.85, respectivamente.

La propuesta para el caso del impuesto selectivo al consumo es reducir el número de bienes afectos y también las tasas. La meta es recaudar 1.8% del PBI, gravando unos pocos bienes suntuarios y algunos con gran efecto recaudador: cigarrillos, cerveza y aguas gaseosas, entre otros. En el caso de la gasolina, se espera obtener una recaudación equivalente a 3% del PBI<sup>25</sup>. Por último, en el caso de los aranceles, la proyección toma en consideración los niveles de importaciones y las tasas arancelarias propuestas para el mediano plazo en el capítulo 10.

## Egresos del gobierno general

Las metas compatibles con el equilibrio fiscal son, en primer lugar, que el nivel de gasto corriente -sin incluir los intereses de la deuda externa- se sitúe alre-

25. En el periodo 1984-85 la recaudación del ISC alcanzó su nivel promedio más elevado (4.5% del PBI). En este periodo el precio de la gasolina estuvo en su nivel más alto.

dedor de 16% del PBI en el mediano plazo (ver el cuadro 7.14). Adicionalmente, debe conseguirse un nivel de inversión pública compatible con las metas de crecimiento; para ello, el gasto en inversión debe ser equivalente a 8.8% del PBI, monto del cual le correspondería a las empresas públicas 3.3% del PBI (financiado con ahorro propio)<sup>26</sup>. Un tercer objetivo es que las transferencias netas por concepto de deuda pública (intereses más amortización menos nuevos desembolsos) estén alrededor de 1% del PBI.

Ello implica, y esta es la cuarta meta, que el gasto corriente total del gobierno general (excluyendo los intereses de la deuda externa) más la inversión pública -tanto del gobierno como de las empresas públicas- alcancen en el mediano plazo un nivel equivalente a 25% del PBI. A nivel sectorial, se propone los siguientes ordenes de magnitud: 4% del PBI para educación básica, 2% para salud preventiva y nutrición, 5% para seguridad social, otro 5% para administración general y defensa y 9% del PBI para inversión social y productiva.

### Déficit del sector público no financiero y su financiamiento

El resumen de las operaciones propuestas por el sector público no financiero se presenta en el cuadro 7.15. El cuadro muestra que los niveles proyectados de ingresos y de gastos, sin incluir los pagos por concepto de intereses de la deuda externa, determinan un resultado económico superavitario para los próximos cinco años (es decir, se registraría un superávit primario). Por otro lado, al incluir el servicio de intereses de la deuda externa se obtiene un déficit económico de alrededor de 2% del PBI, con tendencia a disminuir hacia 1% del PBI en 1995. Este déficit sería financiado con recursos externos, según el esquema propuesto de renegociación de la deuda externa, que implica que durante los próximos años las transferencias netas al exterior por concepto de deuda estén alrededor de 1% del PBI. Este nivel no sólo permitiría eliminar la necesidad de recursos internos para el financiamiento del déficit sino que, además, permitiría ir reduciendo gradualmente la deuda externa en términos reales<sup>27</sup>.

26. El ahorro de las empresas públicas después de impuestos alcanzó el nivel promedio más elevado en el periodo 1984-85 (2% del PBI); el ahorro antes de impuestos en el mismo periodo fue de 7.5% del PBI. La meta en cuanto al ahorro de las empresas públicas es de alrededor de 4% del PBI, lo que sin duda exigirá un gran esfuerzo.

27. En efecto, el superávit primario del sector público permitirá pagar un monto de intereses proporcionalmente mayor al componente real de la tasa de interés nominal, con lo cual se podrá amortizar en términos reales la deuda externa (ver los capítulos 6 y 8).

**Cuadro 7.15: Resumen de Operaciones del Sector Público no Financiero**  
(como porcentaje del PBI)

	1991	1992	1993	1994	1995
Ingresos corrientes	40.2	43.0	44.6	46.0	46.2
Gobierno general	17.2	19.0	20.6	22.0	22.5
Empresas públicas	23.0	24.0	24.0	24.0	23.7
Gastos corrientes <sup>1/</sup>	32.8	34.6	35.9	36.3	35.7
Gobierno general	13.8	15.3	16.4	16.3	16.2
Empresas públicas	19.0	19.3	19.5	20.0	19.5
Resultado en cuenta corriente	7.4	8.4	8.7	9.7	10.5
Gastos de capital	6.0	7.4	8.0	8.5	8.8
Gobierno general	3.0	3.7	4.2	5.0	5.5
Empresas públicas	3.0	3.7	3.8	3.5	3.3
Resultado económico (sin intereses de deuda externa)	1.4	1.0	0.7	1.2	1.7
Intereses de deuda externa	3.3	3.2	3.1	2.9	2.8
Resultado económico (con intereses de deuda externa)	-1.9	-2.2	-2.4	-1.7	-1.1
Financiamiento	1.9	2.2	2.4	1.7	1.1
1. Externo	2.2	2.1	2.2	1.8	1.4
Desembolsos	3.7	3.5	3.8	3.5	3.0
Amortización	1.5	1.4	1.6	1.7	1.6
2. Interno	-0.3	0.1	0.2	-0.1	-0.3

<sup>1/</sup> No incluye el servicio de deuda externa

## 5. COMENTARIOS FINALES

Los problemas que enfrenta el sistema tributario peruano son de origen tanto estructural como coyuntural. Las principales dificultades estructurales son la pequeñez de la base tributaria y su alta dependencia del sector externo y de algunos precios claves de la economía, la debilidad de la administración tributaria, el excesivo número de impuestos, el complejo y numeroso conjunto de

exoneraciones y beneficios tributarios y la diversidad de tasas. Las principales consecuencias de estos problemas son el reducido cumplimiento tributario y la concentración de la recaudación en pocos contribuyentes.

Por otro lado, la hiperinflación y la recesión recientes han ocasionado una disminución vertiginosa de la recaudación. En este escenario hiperinflacionario, con rezagos en los reajustes de la tasa de cambio y de los principales precios controlados, la presión tributaria podría caer a un rango entre 3% y 4% del PBI.

Puede decirse, en síntesis, que el estado del sistema tributario es el resultado de una falta de definición de los objetivos de la tributación, manifiesta en el intento de usar los impuestos simultáneamente como instrumentos de descentralización, promoción de inversiones, promoción del mercado de capitales y redistribución del ingreso. Asimismo, es el resultado del abandono en que se encuentra la institución encargada de administrar y fiscalizar los tributos.

Si bien es cierto que los reducidos niveles de recaudación se deben en gran medida a la hiperinflación y a la recesión del aparato productivo, la eliminación de estos fenómenos no aseguraría por sí sola la obtención de niveles de recaudación suficientes para financiar el desarrollo. La durabilidad de la estabilización y la estabilidad macroeconómica precisan de una reforma tributaria que incluya modificaciones en la estructura de los impuestos y en su administración. La reforma que aquí se ha propuesto busca llegar a un sistema tributario cuya función central sea recaudar impuestos de manera eficiente. Esta función sólo puede ser cumplida si el sistema es fácil de administrar y resulta entendible para los contribuyentes.

Por otro lado, debe señalarse que muchas veces existe un conflicto entre los objetivos redistributivos y los de recaudación eficiente, porque generalmente los beneficios que se otorgan con el ánimo de proteger a los estratos de ingresos bajos introducen distorsiones en el sistema, fomentan la evasión y complican la administración del impuesto. Es preferible entonces que el Estado aplique políticas más efectivas de redistribución a través del gasto público.

Ello no significa que la redistribución mediante el sistema tributario deba ser desterrada. Sin embargo, los sistemas tributarios orientados a beneficiar a sectores específicos requieren de administraciones tributarias sofisticadas, que cuenten con recursos humanos y materiales capaces de manejar mecanismos eficientes de fiscalización y control. Este es un proceso de larga maduración; sólo a medida que se fortalezca la administración será posible introducir técnicas redistributivas finas en este terreno.

La aplicación de beneficios e incentivos tributarios para promover el desarrollo de inversiones en determinadas actividades y/o regiones suele también introducir complicaciones administrativas al sistema tributario. Es importante que en el futuro se evalúe la efectividad de estos beneficios como promotores de la inversión y el crecimiento, porque no parecen haber tenido en el pasado un efecto importante.

La reforma tributaria propuesta en este capítulo consiste en reducir el número de impuestos existentes en la actualidad a cinco, suprimiendo los impuestos que distorsionan seriamente la asignación de recursos y que no aportan una suma importante al fisco. El sistema debe basarse en el impuesto único a la renta, el impuesto patrimonial, el impuesto al valor agregado, el impuesto selectivo al consumo para un número reducido de bienes (incluyendo la gasolina para automóviles) y los aranceles a la importación. La cobertura del impuesto a la renta y del IVA debe ser lo más amplia posible. A su vez, el objetivo de los aranceles debe ser proteger adecuadamente a la producción nacional, por lo cual debe evitarse elevar las tasas con el solo objeto de aumentar la recaudación.

Por último, conviene enfatizar que la mejora de la administración tributaria constituye un objetivo central de la reforma. Sin embargo, ya que no es posible lograr mejoras sustanciales en el corto plazo, la reforma inicial debe estar preparada para funcionar con una administración débil. En el corto plazo se debe empezar por simplificar los procedimientos existentes y elaborar un directorio de contribuyentes. A mediano plazo, se requiere una reorganización total de la administración tributaria, que incluya un programa para dotarla de personal idóneo y capacitado, reformas en los métodos de fiscalización y una modernización y sistematización de los métodos y procedimientos. Sólo así podrá lograrse un sistema tributario eficiente, que apoye el crecimiento y permita una distribución más equitativa de sus beneficios.

## Capítulo VIII: Relaciones financieras internacionales<sup>1</sup>

Felipe Larraín y Jeffrey Sachs

### 1. LA CRISIS DE LA DEUDA PERUANA

LA DEUDA EXTERNA PERUANA, si se la compara con la magnitud de la actividad económica del país, es en la actualidad una de las más grandes del mundo. Hacia fines de 1989, la relación entre deuda externa y exportaciones de bienes y servicios era de 420%, es decir, mayor que la de los otros países de América Latina, con excepción de Nicaragua (2,656%), Argentina (541%) y Bolivia (526%), como se muestra en el cuadro 8.1.

**Cuadro 8.1: Deuda Externa e Intereses como Proporción de las Exportaciones en Países de América Latina (porcentajes)**

	<i>D/X</i> <sup>1</sup>	<i>i/X</i> <sup>2</sup>
Perú	420	36.8
Argentina	541	53.1
Bolivia	526	28.2
Brasil	303	30.6
Chile	186	19.1
Colombia	240	21.8
Costa Rica	262	21.6
Ecuador	412	31.3
México	307	29.8
Nicaragua	2656	56.1
Venezuela	261	27.2

1/ *D/X*: Deuda externa como proporción de exportaciones.

2/ *i/X*: Pago de intereses como proporción de exportaciones.

Fuente: CEP AL (1989) p. 26.

1. Este capítulo, en su versión original en inglés, fue escrito en marzo de 1990 y cubre información disponible hasta fines de 1989.



El pago de intereses fue mayor a un tercio de las exportaciones durante 1989, siendo Nicaragua y Argentina los únicos países en América Latina con una carga mayor (56.1 y 53.1% , respectivamente). Si el peso de la deuda externa se mide en relación al PBI, el cuadro es muy similar. En diciembre de 1989 la deuda externa total del país era de US\$19,300 millones, cifra casi igual al valor del PBI, estimado en US\$19,800 millones para ese año. Las obligaciones por concepto de intereses sumaban entonces 9% del PBI.

En años recientes, la deuda externa peruana ha estado creciendo a tasas muy altas. En dólares nominales, la deuda creció a una tasa promedio anual de 6.8% entre 1985 y 1989, periodo durante el cual la deuda de toda América Latina aumentó a una tasa mucho menor (2%). Esta mayor acumulación de deuda en el caso peruano resulta en gran parte de la acumulación de atrasos en el pago a los principales acreedores, pues estos atrasos son capitalizados y pasan a formar parte de la deuda. Es precisamente con este mecanismo que el Perú ha financiado sustantivos déficit en cuenta corriente durante los últimos años.

Si se revisa la composición de la deuda externa peruana total por acreedor para el periodo 1985-89 (ver el cuadro 8.2) destaca el crecimiento espectacular de los rubros «intereses vencidos» e «intereses sobre pagos vencidos» (que estima los mayores intereses sobre los vencimientos no pagados del principal y sobre los atrasos de intereses) durante esos años. Del total de la deuda actual, alrededor de dos tercios corresponde a obligaciones de mediano y largo plazo. La deuda de corto plazo (el tercio restante) está constituida en su mayor parte por los intereses vencidos y no pagados (tanto intereses vencidos, como intereses sobre los atrasos).

Como en la mayoría de los países latinoamericanos, la mayor parte de la deuda externa peruana ha sido contraída por el gobierno. La deuda pública de mediano y largo plazo en el Perú, más la deuda del Banco Central al FMI, ascendía a cerca de US\$16,600 millones a fines de 1989, cifra equivalente a más del 85% del total de la deuda del país. La descomposición de la deuda pública y de los intereses vencidos por acreedor se presenta en el cuadro 8.3.

La primera suspensión parcial del pago de la deuda que hizo el Perú sucedió en 1983, pero la magnitud de la acción fue muy pequeña. En 1984, los diversos acuerdos de re negociación quedaron inconclusos y el Perú empezó a acumular vencimientos por montos más elevados, principalmente con la banca comercial pero también con los gobiernos y proveedores. Esta práctica creció dramáticamente desde 1985, cuando la acumulación de atrasos se convirtió en política explícita del nuevo gobierno. En julio de ese año, el presidente Alan García anunció que el Perú limitaría unilateralmente el servicio de la deuda externa a 10% de sus ingresos por exportaciones, restricción que se aplicaría en principio a todos los acreedores extranjeros. En la práctica, dicha política fue aplicada con menos estrictez: sólo se incluyó en el límite de 10% el servicio de la deuda pública externa de mediano y largo plazo, excluyéndose a ciertos acreedores

**Cuadro 8.2: Deuda Externa Peruana Total por Acreedor**  
(millones de dólares, a fin de periodo)

	1985	1986	1987	1988	1989
Deuda a mediano/largo plazo	11034	11441	12094	12259	12475
Garantizada públicamente	9594	10034	10694	10807	10950
Acreedores oficiales	4076	4417	4990	5006	5086
Multilaterales	1435	1757	2182	2075	2081
Gobiernos	2641	2660	2608	2931	3005
Acreedores privados	5518	5617	5704	5801	5864
Instituciones financieras	2802	2797	2793	2807	2807
Otros	2716	2820	2911	2994	3057
Banco Central (excluye deuda con el FMI)	98	33	0	0	0
Sin garantía pública	1342	1344	1400	1452	1525
Deuda a corto plazo	2170	3023	3836	5142	5893
Créditos	1060	1185	1227	1099	1081
Banco Central (excluye deuda con el FMI)	32	92	109	430	57
Intereses vencidos 1/	880	1301	1654	2174	2512
Intereses sobre pagos vencidos 1/	198	445	846	1439	2242
Deuda del Banco Central al FMI	737	803	990	1001	993
Deuda Total	13940	15237	16921	18402	19361

1/ Intereses vencidos son los intereses cuyo plazo de pago ya ha transcurrido. Intereses sobre pagos vencidos son los intereses cargados sobre los atrasos en el pago del principal y sobre los intereses atrasados.

Fuente: Cálculo de los autores basado en estimaciones proporcionadas por el FMI.

(tales como ALADI, CAF y FAR) de la restricción y ampliándose la base sobre la cual se medían las exportaciones al incorporar los servicios (inicialmente dicha base incluía sólo exportaciones de bienes).

Paradójicamente, en 1986 la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones superó el 20%, cifra mayor que la verificada durante el último año del gobierno de Belaúnde. Sin embargo, luego de la suspensión generalizada del servicio de la deuda en 1987, la relación entre el pago de la deuda y las exportaciones cayó a menos de 10% en 1988 y 1989<sup>2</sup>. Desde 1987 el Perú em-

2. Para un análisis más detallado ver Ortiz de Zevallos (1989).

**Cuadro 8.3: Deuda Pública Externa Peruana por Acreedor<sup>1</sup>**  
(millones de dólares a fin de periodo)

	1985	1986	1987	1988	1989
Deuda Publica Total	11,457	12,645	14,108	15,323	16,583
Acreedores Oficiales	5,027	5,572	6,483	6,892	7,309
Gobiernos	2,852	3,006	3,229	3,582	3,862
Países Industrializados	1,820	1,997	2,165	2,457	2,709
Países Socialistas	1,032	1,009	1,064	1,125	1,153
Multilaterales (excluye FMI)	1,438	1,763	2,263	2,309	2,454
(principal)	(1,435)	(1,757)	(2,182)	(2,075)	(2,081)
(retrasos en intereses) <sup>2/</sup>	(3)	(6)	(81)	(234)	(373)
Deuda FMI	737	803	991	1,001	993
(principal)	(725)	(754)	(875)	(829)	(767)
(retrasos en intereses)	(12)	(48)	(116)	(171)	(226)
Acreedores privados	6,430	7,073	7,625	8,431	9,274
Bancos comerciales	3,247	3,548	3,740	4,094	4,466
(principal)	(2,802)	(2,797)	(2,793)	(2,807)	(2,807)
(retrasos en intereses)	(445)	(751)	(947)	(1,287)	(1,659)
Proveedores	3,183	3,525	3,885	4,337	4,808
(principal)	(2,716)	(2,820)	(2,911)	(2,994)	(3,057)
(retrasos en intereses)	(467)	(705)	(974)	(1,343)	(1,751)

1/ Se refiere al total de la deuda de mediano y largo plazo del sector público y a la deuda de corto plazo con el FMI.

2/ Los retrasos en intereses incluyen los intereses vencidos y los intereses sobre esos atrasos. El principal incluye la amortización no pagada del principal.

Fuente: Cálculo de los autores basado en estimaciones proporcionadas por el FMI.

pezó a acumular sustanciales atrasos en los pagos a las instituciones financieras multilaterales.

A fines de 1989 el Perú tenía sustanciales atrasos en los pagos a todos sus principales acreedores, tanto oficiales como privados, incluyendo la deuda bilateral (de gobierno a gobierno), las obligaciones multilaterales, la deuda con la banca comercial y los créditos de los proveedores. La mayoría de los créditos de proveedores (alrededor de US\$3,500 millones) están garantizados por los países acreedores, y por tanto son negociados en el Club de París.

La existencia de tales atrasos determina la orientación que se le debe dar a la política de deuda en lo sucesivo. Debe encontrarse los medios para reducir y eventualmente saldar las obligaciones vencidas con las instituciones multilaterales. La eliminación de los atrasos en el pago a la banca comercial debe ser

uno de los aspectos a tratar en las negociaciones para la reducción de la deuda. Es urgente reinsertar al Perú en la comunidad financiera internacional, normalizando sus relaciones con los acreedores a través de una combinación de servicio de la deuda, nuevos préstamos y reducción de la deuda existente.

Si se examina los activos del país, se puede constatar que la posición de reservas internacionales del Banco Central de Reserva se deterioró dramáticamente durante los primeros tres años del gobierno de García. En 1989 experimentó una leve mejoría, para luego continuar deteriorándose durante la primera mitad de 1990. Esta pérdida de reservas fue resultado principalmente de las insostenibles políticas fiscales aplicadas durante el periodo aprista. El BCR tenía US\$1,493 millones de reservas netas en 1985, equivalentes a más de nueve meses de importaciones; a fines de 1988, las reservas netas habían caído a niveles negativos de -US\$352 millones. Durante el mismo periodo las reservas brutas cayeron en alrededor de US\$1,200 millones (ver el cuadro 8.4).

**Cuadro 8.4: Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Reserva del Perú**  
(millones de dólares)

	1985	1986	1987	1988	1989
Reservas brutas	2,283	1,861	1,130	1,125	1,512
Obligaciones de corto plazo	790	903	1,087	1,477	1,155
Reservas Netas	1,493	958	43	-352	357

Fuente: BCRP (1990).

La ligera mejora en la disponibilidad de reservas en 1989 fue consecuencia de la recuperación de los términos de intercambio y de la profunda depresión de la economía interna, que redujo las importaciones e hizo que muchas empresas se volcaran hacia el mercado externo. En diciembre de 1989 las reservas brutas casi habían llegado a US\$1,512 millones, mientras que las reservas netas se encontraban en US\$357 millones. Sin embargo, en marzo de 1990 estos montos descendieron a US\$1,250 millones y a -US\$37 millones, respectivamente.

## El problema de la deuda y la crisis fiscal

En el Perú más del 85% de la deuda externa ha sido contraída por el sector público. Por lo tanto, la deuda externa es un problema fiscal, además de ser un problema de transferencias internacionales. Aun si el sector privado peruano

podiera eventualmente generar un superávit comercial muy grande, subsistiría el problema de cómo transferir esos recursos al gobierno para el servicio de la deuda. Es por tanto importante analizar los vínculos entre la carga de la deuda y el presupuesto, especialmente en el contexto de un programa de estabilización.

Durante gran parte de los años setenta, los déficit presupuestales pudieron ser financiados mediante endeudamiento externo, con el costo consiguiente de incrementar el stock de deuda externa. Sin embargo, al subir el déficit a casi 10% del PBI entre 1975 y 1976, el Perú se encontró en medio de la crisis internacional de la deuda antes que el resto de países de América Latina. Las reservas internacionales netas cayeron a -US\$1,200 millones en mayo de 1978, y las transferencias netas de los acreedores privados también fueron negativas en ese año. Se aplicó entonces un programa de estabilización que logró eliminar el déficit fiscal y, gracias a una mejora en los términos de intercambio, el Perú reanudó su estrategia de recurrir al endeudamiento externo<sup>3</sup>.

Cuando a comienzos de los ochenta se deterioraron los términos de intercambio, aumentaron ostensiblemente las tasas de interés externas y se cerraron completamente los créditos externos voluntarios, el gobierno peruano se encontró con un enorme déficit y con fuentes de financiamiento muy limitadas. En estas circunstancias, y luego de una aguda contracción del gasto público, el gobierno de Belaúnde empezó en 1983 a acumular atrasos en el servicio de la deuda externa, que desde 1985 crecieron rápidamente.

En 1989 los intereses sobre la deuda pública externa sumaron US\$1,570 millones (incluyendo las obligaciones del Banco Central), lo que equivale a alrededor de 8% del PBI. Esta cifra era superior al gasto total del gobierno (sin considerar gasto en intereses) y al total de ingresos tributarios durante todo el año (5.2% del PBI en 1989). Así, las posibilidades de reducir otros componentes del gasto para cumplir con el pago de intereses se habían agotado. La inversión pública ya no era siquiera capaz de mantener la capacidad productiva del país y el espacio para reducir los gastos de personal del sector público era muy limitado; los salarios reales en el sector público no se podían reducir más, ya que cayeron en casi 50% durante 1989, luego de una caída de 70% en 1988. Incluso con una reducción de personal de 20%, el ahorro hubiera sido menor a 1% del PBI, lo cual representaba sólo una pequeña fracción de los intereses adeudados.

Resulta evidente, pues, que no era factible cumplir con las obligaciones del servicio de la deuda en base a los ingresos tributarios de ese entonces. Más aun,

3. Para un análisis de las políticas del sector público en el Perú durante estos años, véase Paredes y Pascó-Font (1990).

existían atrasos acumulados en el pago de intereses por más de US\$4,500 millones, que era imposible cancelar usando los ingresos tributarios del gobierno. La situación se complicaba aun más porque un programa de estabilización probablemente implicaría una significativa devaluación real de la moneda nacional; en consecuencia, se elevaría el costo de pagar el servicio de la deuda externa medido en recursos domésticos.

Por tanto, aun cuando el país necesitaba normalizar sus relaciones financieras con el mundo exterior, era necesario reconocer que cualquier reanudación del pago (incluso de una fracción relativamente pequeña de los intereses de la deuda) podía provocar una crisis fiscal, llevando al fracaso el esfuerzo de estabilización. El gobierno simplemente carecía de los ingresos necesarios para cubrir sus gastos operativos y además servir la deuda externa<sup>4</sup>.

## Las metas de la política de manejo de la deuda

Una meta primordial de toda estrategia para el manejo de la deuda es el reestablecimiento de relaciones satisfactorias entre el Perú y la comunidad financiera internacional, de manera consistente con la estabilización, la reanudación del crecimiento y el eventual retorno del país a la condición de sujeto de crédito. Es necesario, sin embargo, ser precisos y realistas respecto al proceso de reestablecer relaciones financieras satisfactorias. Inicialmente, la meta es reestructurar la deuda peruana de acuerdo con las normas internacionales, pero al mismo tiempo lograr un alivio virtualmente total de su flujo de caja. La siguiente etapa consiste en restaurar la viabilidad financiera peruana. Esto significa que luego de negociar un paquete de reducción de la deuda, un nuevo cronograma de pagos y nuevos créditos, el Perú debe ser capaz de honrar oportunamente sus recién definidas obligaciones con recursos propios, y sin recurrir reiteradamente a la negociación de cronogramas extraordinarios de pago.

La tercera etapa apunta a que el Perú vuelva a ser sujeto de crédito, es decir, que recupere la capacidad de recibir financiamiento externo en base a los términos normales del mercado. Esto significará obtener financiamiento comercial y de proyectos en forma voluntaria de los agentes privados, pues lo más probable es que por más de una década los bancos no estén dispuestos a otorgar préstamos para el sustento general de la balanza de pagos (al mismo tiempo, es dudoso que al Perú le convenga recurrir a dichos préstamos).

4. Es importante mencionar que el sector público peruano no ha acumulado un monto sustancial de deuda interna, a diferencia de los gobiernos de Argentina, Brasil y México. El asunto de la deuda del Estado peruano es básicamente un problema con los acreedores extranjeros.

*Alivio del flujo de caja*

Dada la situación económica actual del Perú y sus necesidades financieras, una meta muy importante en el corto plazo es que el país empiece a recibir transferencias netas positivas de recursos para apoyar el programa de estabilización. En otras palabras, es necesario que en el corto plazo el Perú obtenga de sus acreedores extranjeros más de lo que les paga. Puede parecer poco probable que el Perú sea capaz de lograr una transferencia positiva, especialmente luego de un periodo tan largo de relaciones conflictivas con sus acreedores; sin embargo, ello no es imposible, como lo demuestra el caso de Bolivia, que pudo conseguir una transferencia neta de recursos durante el primer año de su programa de estabilización (ver el cuadro 8.5).

Cuadro 8.5: Transferencia Neta de Recursos desde el Exterior a Bolivia, 1984-89  
(millones de dólares)

	1984	1985	1986	1987	1988 v	1989 v
Transferencia neta	-330	-228	213	24	38	386

1/ Estimado

2/ Proyectado

Fuente: Banco Mundial (1989b).

Es interesante notar que, a pesar de la suspensión generalizada del servicio de la deuda durante el gobierno de García, el Perú siguió experimentando una transferencia neta de recursos (TNR) negativa durante todo ese periodo (ver el cuadro 8.6). 1987 fue la excepción, pero aun en ese año la TNR, aunque positiva, fue extremadamente baja.

¿Por qué continuó el Perú realizando transferencias netas de recursos al exterior a pesar de la drástica postura de García, mientras que Bolivia, con una posición algo más blanda frente a la comunidad acreedora oficial, pudo generar una afluencia neta positiva de recursos? La respuesta es que, en el caso boliviano, el gobierno llevó a cabo reformas económicas drásticas y coherentes, atrayendo así el financiamiento oficial tanto multilateral como bilateral, mientras que al mismo tiempo mantenía una suspensión total del servicio de su deuda con los bancos comerciales. El Perú, por el contrario, con su posición dura -unida a la ausencia de reformas macroeconómicas- no hizo sino ahuyentar el financiamiento oficial.

**Cuadro 8.6: Transferencia Neta de Recursos desde el Exterior a Perú, 1984-89**  
(millones de dólares)

	1984	1985	1986	1987	1988 V	1989V
Transferencia neta de recursos	387	-493	-247	34	-102	-125
Deuda de largo plazo	556	-279	-75 •	134	-2	-26
Pública o públicamente garantizada	811	-32	24	43	12	-11
Acreedores oficiales	328	11	41	-38	36	12
Multilaterales	113	48	-19	47	-13	-31
Bilaterales	215	-38	60	-85	50	43
Acreedores Privados	483	-43	-17	81	-24	-23
Privada no garantizada	-255	-247	-98	91	-15	-15
Deuda de corto plazo	-132	-117	-102	-98	-99	-99
Uso de crédito del FMI	-37	-97	-71	-2	-1	

1/ Estimados

2/ Cifras proyectadas

Fuente: Banco Mundial (1989b).

### *Viabilidad*

Una manera en que el Perú puede manejar esta situación es a través de métodos de «emergencia», tales como continuar con la suspensión de pagos a la banca comercial acreedora, y la reprogramación anual de sus obligaciones con los acreedores del Club de París. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que aunque estos métodos detienen el flujo de recursos hacia afuera no resuelven el problema fundamental: el Perú tiene una deuda demasiado grande en relación a su capacidad de pago en el largo plazo. Por ende, la siguiente etapa de la estrategia deberá consistir en eliminar el denominado «exceso» de deuda, reduciendo la carga de la deuda peruana a niveles pagables.

El problema con los métodos de emergencia es que el exceso de deuda continúa enturbiando las perspectivas económicas futuras. Incluso si no se paga, la sola existencia de una deuda demasiado grande puede dañar el proceso de estabilización y recuperación de la economía. La deuda hace que los agentes desconfíen del éxito y continuidad de las reformas; hace que las empresas posterguen sus planes de inversión; hace que los políticos reformistas pierdan el apoyo del público, quien teme que los beneficios de las reformas favorezcan únicamente a los acreedores extranjeros; crea expectativas sobre el rompimiento de la buena voluntad entre acreedores y deudores, con el consiguiente riesgo de que los acreedores impongan castigos. Por estas razones es importante que la



deuda excesiva sea efectivamente reducida, y no sólo postergada repetidamente mediante medidas extraordinarias<sup>5</sup>.

La meta de la reducción de la deuda es, en primera instancia, lograr la viabilidad -esto es, llegar a un punto donde el Perú pueda enfrentar sus deudas de manera «normal». Eso no significa necesariamente que el Perú volverá a ser sujeto de crédito de manera instantánea, sino sólo que la crisis de la deuda será solucionada, convirtiéndose los pagos de montos más pequeños en actos rutinarios.

### *Posibilidad de volver a ser sujeto de crédito*

Quienes se oponen a la reducción de deuda arguyen que los países que opten por este camino no estarán en condiciones de atraer préstamos voluntarios en el futuro. Este argumento no es correcto. Es precisamente el exceso de deuda lo que limita los préstamos: el Perú probablemente atraiga nuevos préstamos -esto es, volverá a ser sujeto de crédito- si su deuda es menor. Más aun, incluso si el Perú fuera hoy capaz de obtener nuevos recursos de sus acreedores actuales, estos préstamos probablemente serían menores al monto que habría que pagar a los acreedores por el «privilegio» de haber obtenido los nuevos préstamos. En otras palabras, el nuevo endeudamiento (especialmente con los bancos comerciales) sólo reduciría la transferencia neta de recursos negativa, pero no la revertiría.

Cualquiera sea la solución al problema de la deuda, es poco probable que el Perú encuentre agentes privados dispuestos a otorgarle préstamos de sustento general de la balanza de pagos. Los bancos no darán créditos sindicados al gobierno como en los años setenta. La calidad de sujeto de crédito debe entonces interpretarse de manera más amplia e incluir la reaparición de préstamos para financiar el comercio y para proyectos específicos (especialmente de empresas privadas). Para estos propósitos más limitados, es probable que el Perú pueda volver a ser sujeto de crédito en el mercado internacional de capitales durante los próximos cinco años, suponiendo que se siga un proceso serio de reforma y que el antiguo endeudamiento sea reducido sustancialmente.

## 2. COMO LOGRAR EL ALIVIO DE LA DEUDA

### Alivio del flujo de caja

La primera meta de la estrategia para el tratamiento de la deuda externa es revertir la transferencia neta negativa de recursos durante el primer año del

5. Para un análisis del argumento del exceso de deuda ver Sachs (1989a) y Krugman (1988).

programa de estabilización. Se ha estimado que será necesario un flujo neto positivo de recursos durante el primer año calendario del programa (agosto-diciembre de 1990) para poder contar con las reservas indispensables para la estabilización, y para permitir que el nivel de importaciones se incremente en unos US\$450 millones. La magnitud de los recursos requeridos depende, en todo caso, del nivel de reservas internacionales disponibles al inicio del programa<sup>6</sup>.

Se calcula que el incremento de las importaciones en la segunda mitad de 1990 sólo restauraría el nivel alcanzado en 1975. En 1991 las importaciones deben crecer en casi US\$1,000 millones más para sustentar la recuperación económica del país, pese a lo cual no se llegaría al nivel de 1981-82. Estos niveles de importación han sido determinados de manera que sean consistentes con la liberalización comercial de la economía y con el crecimiento del PBI de 5% supuesto para el futuro.

Durante el primer semestre del programa, el Perú podría lograr el alivio necesario de su flujo de caja mediante la siguiente estrategia:

- i) Bancos comerciales: servicio nulo de la deuda, mientras se inicia las negociaciones de reducción de deuda en el marco del Plan Brady;
- ii) Fondo Monetario Internacional: servicio de las obligaciones corrientes, proyectadas en US\$72 millones (incluyendo principal e intereses);
- iii) Banco Mundial: servicio de las obligaciones corrientes, proyectadas en US\$83 millones.
- iv) Banco Interamericano de Desarrollo: servicio corriente de US\$44 millones de principal e intereses.
- v) Acreedores bilaterales, Club de París: servicio nulo de la deuda hasta que se inicie negociaciones para una reestructuración y una reducción de la deuda; tratamiento similar para los gobiernos socialistas y para los proveedores;
- vi) Préstamos de emergencia del grupo de gobiernos acreedores: un crédito de US\$500 millones para apoyar el esfuerzo de estabilización.

La transferencia neta de recursos al Perú durante el primer semestre del programa resultaría así cercana a los US\$300 millones, con una transferencia positiva proveniente del préstamo de estabilización, y pagos de alrededor de US\$200 millones a los acreedores multilaterales. Para obtener financiamiento de las instituciones multilaterales, el Perú deberá cancelar sus deudas vencidas. Se supone que el Perú seguirá la política actual de no pagar al BM y al BID hasta julio de 1990, cuando el nuevo gobierno empieza a pagar las obligaciones corrientes del principal y los intereses durante el periodo agosto-diciembre. Esto

6. Hacia fines de 1989 las reservas netas del Banco Central eran de US\$155 millones, pero han estado cayendo durante 1990, lo que hace presumir que serán nulas cuando entre el nuevo gobierno.

congela los atrasos en los pagos a las multilaterales al nivel de julio de 1990, y es un gesto que debe reflejar la voluntad de cancelar todos los vencimientos restantes a principios de 1991.

### La magnitud necesaria de reducción de deuda

Luego de los primeros meses de alivio de su flujo de caja, el Perú debe negociar un paquete de reducción permanente del servicio de su deuda. El monto de esta reducción debe ser suficiente para permitir que el Perú sirva sus obligaciones de manera rutinaria con recursos propios, dejar al país con los recursos suficientes para sostener la estabilidad macroeconómica y el crecimiento futuro, y permitir que recupere el acceso al mercado internacional de capitales dentro de los próximos cinco años. Para este propósito, los indicadores estándar del peso de la deuda -tales como la relación entre deuda y PBI y la relación entre deuda y exportaciones- deberán volver a niveles normales. En particular, la relación entre deuda y exportaciones debe llegar a ser menor a 250%, y la relación entre deuda y PBI debe descender a 50% o menos durante los próximos años, y experimentar continuas mejoras a lo largo de la década.

Empleando el marco de consistencia discutido en el capítulo 6, se ha llevado a cabo varios ejercicios de simulación para examinar el monto de reducción de deuda que sería necesario para alcanzar esas metas. El supuesto inicial es que el Perú crece a un ritmo moderado de 5% anual a partir de 1991, lo cual genera una necesidad de aumentar las importaciones. En el mediano plazo, la tasa de inversión debe incrementarse a alrededor de 22% del PBI para poder sostener este crecimiento. Al mismo tiempo, debe cumplirse dos requisitos para que este crecimiento sea sostenible: el Estado peruano debe ser capaz de servir la deuda sin necesidad de recurrir al financiamiento deficitario y el resultado en la cuenta corriente debe ser sostenible. Dadas estas condiciones, el monto mínimo de reducción de pasivos necesario es de alrededor de 45% de la deuda pública total.

¿Qué sucede si se supone, por el contrario, que el Perú paga todos los intereses de la deuda existente, mientras pide prestado en el exterior lo suficiente para alcanzar tasas de inversión consistentes con el 5% de crecimiento anual? El resultado sería un crecimiento explosivo de la deuda y de las relaciones deuda-PBI y deuda-exportaciones por encima de los ya astronómicos niveles actuales. Este escenario revela dos hechos; en primer lugar, que el Perú no será capaz de crecer a un ritmo de 5%, volver a ser sujeto de crédito (de acuerdo con los indicadores usuales) y servir la deuda actual al mismo tiempo. En segundo lugar, que es poco probable para el Perú conseguir el financiamiento necesario para un crecimiento adecuado, dado el nivel de deuda actual. ¿Quién, después de todo, estaría dispuesto a prestarle al Perú si la razón deuda-exportaciones permanece

por encima de 400% durante otra década, incluso bajo el supuesto de una década de crecimiento favorable?

Resulta sumamente claro que es imposible que el Perú crezca a un ritmo de 5% anual, si sirve al mismo tiempo la totalidad de la deuda en sus condiciones actuales. Sin embargo, esta meta tan modesta de crecimiento del PBI es crucial para recuperar los niveles de ingreso per cápita durante la próxima década, luego de la fuerte caída de 25% en el nivel de vida experimentada durante los años ochenta. Las estimaciones realizadas con el modelo de consistencia aplicado en el desarrollo de esta propuesta muestran que, bajo condiciones favorables, el Perú podría pagar un máximo de 55% de su deuda externa si al mismo tiempo desea alcanzar los objetivos trazados (servicio de deuda rutinario, crecimiento adecuado y un peso de la deuda dentro de límites normales). Esto hace más evidente la necesidad de reducir los pasivos del país mediante una estrategia como la que se expone más adelante.

La reducción del 45% de su deuda total que el Perú necesita deberá ser distribuida en forma desigual entre los distintos acreedores. Es muy probable que los préstamos de las instituciones multilaterales -debido a su carácter de acreedores preferenciales- deban pagarse en los términos normales. Esto implica que los bancos comerciales y los acreedores bilaterales deberán absorber gran parte de las pérdidas por préstamos al Perú. Para ser más precisos, la deuda con la banca comercial y la deuda con el Club de París (incluyendo los créditos de proveedores con garantía oficial que son negociados allí) y otros acreedores bilaterales, deberán ser reducidas en dos tercios aproximadamente, para poder alcanzar la reducción total de 45%<sup>7</sup>. La repartición de esta carga entre los distintos bancos y acreedores oficiales bilaterales no necesita ser pareja. Hay que considerar que los mercados financieros ya han anticipado que el Perú pagará sólo una pequeña parte de sus obligaciones con la banca comercial: dicha deuda se cotiza en el mercado secundario a un precio cercano a 6% de su valor par.

### Mecanismos de reducción de deuda con los bancos comerciales

Los mecanismos de reducción de deuda son empleados con mayor frecuencia en el caso de los pasivos con los bancos comerciales. Existen muchos mecanismos que podrían usarse para lograr la reducción requerida. Sin embargo, algunos métodos son mejores que otros<sup>8</sup>. Una primera distinción crucial es aquella

7. Se supone que los gobiernos socialistas y otros proveedores deben recibir el mismo trato que el Club de París.

8. Para un análisis más detallado de los distintos mecanismos de reducción de la deuda ver Froot y Krugman (1990), Larraín y Velasco (1990) y Sachs (1989a).

entre esquemas unilaterales y negociados. En principio, el Perú podría simplemente decidir pagar sólo una determinada fracción de la deuda en el largo plazo. Tal solución unilateral no es deseable, pues existen propuestas negociadas que podrían tener el mismo efecto y significar un menor costo para la reputación internacional del Perú y sus relaciones externas. Por lo tanto, es conveniente optar por solución negociada entre el Perú y sus acreedores.

Una segunda distinción necesaria es la referida a las propuestas integrales y las parciales. El esquema integral consiste en un acuerdo de reducción de pasivos que cubre toda (o casi toda) la deuda de un país, al menos para una clase particular de acreedor. Tal fue el caso de la negociación mexicana de 1989, que incluía toda la deuda de mediano y largo plazos con la banca comercial. Las propuestas parciales, a su vez, consisten en tratos individuales con determinados acreedores. Un ejemplo de esquema parcial es la estrategia de reducción de deuda adoptada por Chile durante el periodo 1985-89.

Una tercera diferencia es la que existe entre propuestas concertadas, donde los acreedores en grupo deciden participar en la negociación de un paquete de deuda, y acuerdos voluntarios, donde cada acreedor decide individualmente si participa o no en el paquete. Existe una relación estrecha entre los esquemas concertados y globales, por un lado, y los voluntarios y parciales, por el otro. Podría suceder que un acuerdo voluntario termine siendo global porque todos los acreedores deciden participar, pero esto es poco probable por las razones que se expondrán más adelante.

A un nivel más específico, existen diversos mecanismos de reducción de la deuda. La inversión con pagarés de deuda consiste en el intercambio de deuda externa (generalmente con un descuento) por capital en el país deudor. Usualmente, el sector público prepaga su deuda externa en moneda nacional, monto que luego es empleado para la inversión directa en el sector privado (en algunos casos la deuda se intercambia directamente por participación accionaria en empresas estatales que están siendo privatizadas). El inversionista puede ser el mismo banco acreedor, o éste puede vender su deuda a terceros que quieren invertir en el país deudor. La conversión de deuda en capital es necesariamente de naturaleza voluntaria y suele formar parte de las propuestas parciales. Sin embargo, un monto limitado de estas operaciones puede ser incluido en un paquete global, como hicieron México y Costa Rica.

La conversión de deuda en capital se ha diseñado tanto para reducir el nivel de deuda como para atraer inversión extranjera, porque la operación generalmente va acompañada de un importante subsidio al inversionista extranjero. En la práctica, es improbable que la conversión de deuda en inversión incremente significativamente la formación de capital. Estos acuerdos pueden incluso retrasar las inversiones, si las empresas que de otro modo hubieran invertido recursos frescos deciden esperar hasta poder participar en un intercambio de

deuda. Más aun, estos intercambios pueden tener otros efectos perjudiciales, tales como el incremento inflacionario de la oferta monetaria.

Los intercambios de deuda por deuda, también conocidos como *securitization*, consisten en el intercambio de deuda antigua por deuda nueva con un descuento (el descuento puede consistir en una disminución del principal o en una reducción de la tasa de interés). La nueva deuda normalmente adquiere la forma de obligaciones al portador. Esta opción ha formado parte de los esquemas parciales, tal como los denominados bonos de salida (*exit bonds*) diseñados para los pequeños acreedores que buscaban evitar compromisos de dinero fresco (en los que la banca comercial prestaba a los países deudores parte del dinero necesario para cumplir con el pago de los intereses). La conversión de deuda vieja en deuda nueva también ha sido un componente importante de los acuerdos globales. En el caso de México en 1989 fue el instrumento más empleado, abarcando alrededor de 88% de los acuerdos.

La recompra de deuda consiste en la compra en efectivo de la deuda externa con un descuento relativo a su valor nominal. El financiamiento de esta operación puede provenir de las reservas oficiales del país, del dinero prestado por las instituciones financieras internacionales, del mercado paralelo de divisas (como en el caso de las recompras en Chile), o de la transferencia de algún gobierno extranjero (como sucedió en Bolivia). En general, las recompras han consistido en una transacción directa entre el acreedor y el deudor. Sólo en el caso de Chile la mayoría de las operaciones de recompra se han realizado a través de un intermediario financiero que compró la deuda en el exterior y se la vendió al deudor local, apropiándose de parte del descuento.

### 3. ESTRATEGIAS PARA EL MANEJO DE LA DEUDA

La situación del Perú hace necesario lograr un acuerdo global y concertado con sus acreedores extranjeros. Este es el único tipo de acuerdo que podrá conducir a una reducción de la deuda suficientemente grande para eliminar el exceso de deuda. En esta sección se analiza los mecanismos específicos a ser empleados para ello.

#### La propuesta básica

Un aspecto fundamental para las relaciones financieras entre el Perú y el exterior es una buena relación con el FMI. Este es probablemente el punto de partida para la reconstrucción de los vínculos con la comunidad financiera internacional. En general, los acreedores (tanto oficiales como privados) consideran a los acuerdos del FMI un indicador certero de que las políticas económicas

de un país son serias. Este «certificado de buena conducta» es muy importante para los países que no pueden mostrar buenos resultados económicos que respalden sus pretensiones de seriedad, como sucede típicamente al inicio de los programas de ajuste. Es entonces necesario que el Perú y el FMI diseñen una estrategia para saldar los atrasos en el servicio de la deuda con esa institución.

Es posible llevar a cabo un programa con el FMI incluso si se suspende el servicio de la deuda con los bancos comerciales. Esto hubiera sido imposible hace cinco años, cuando el FMI exigía que un país cancelara sus atrasos en el pago a los bancos acreedores como condición previa para un acuerdo (el FMI exigía, por lo menos, un plan acordado para eliminar los atrasos durante el periodo que durara el programa). En 1986 Bolivia se convirtió en el primer país en lograr un acuerdo con el FMI, pese a tener atrasos en el pago a los bancos y carecer de un acuerdo para eliminar dichos atrasos. En esa época, Costa Rica también suscribió un programa con el FMI a pesar de que había suspendido el pago de intereses a los bancos comerciales acreedores. Finalmente, en marzo de 1989 el Plan Brady invitó al FMI a adoptar una posición más flexible con aquellos deudores que no estuvieran al día en sus obligaciones con los bancos. Desde entonces, varios programas del FMI, incluyendo los de Ecuador y Venezuela, han sido firmados con países que están atrasados en los pagos a la banca comercial.

La clave para el manejo de la deuda, luego de firmar un acuerdo con el FMI, es desarrollar una propuesta diferenciada por cada tipo de acreedor. Como ya se discutió, no parece existir manera de obtener una reducción de la deuda con las instituciones financieras multilaterales, incluyendo el FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Lo máximo que se puede esperar de ellos (luego de eliminar los atrasos) es obtener una transferencia neta de recursos positiva durante varios años, mientras el país se recupera. Una reducción de la deuda puede lograrse más fácilmente por el lado de la banca comercial, de acuerdo con el Plan Brady; esta premisa debería ser la piedra angular del programa de reducción de deuda.

La situación con los acreedores bilaterales (gobiernos) es más compleja. Será considerablemente más difícil lograr una reducción de la deuda con los gobiernos acreedores que con los bancos, pero si el Perú persevera -tanto en sus negociaciones como en sus reformas económicas- es probable que sea capaz de lograr también una reducción de la deuda oficial. Al menos es posible -y de hecho rutinario- que los gobiernos acreedores reestructuren el pago de los intereses y del principal<sup>9</sup>.

9. Es importante recordar que el Club de París habitualmente reestructura los pagos, capitalizando los intereses. Los bancos comerciales, en cambio, no capitalizan intereses. En el mejor de los casos aceptan conceder un préstamo concertado para refinanciar una porción (generalmente

Si se dispone de orientaciones claras, firmeza y creatividad en la negociación, probablemente se pueda lograr una reducción de la deuda bilateral. Por ejemplo, puede intentarse convencer a los acreedores para que permitan que parte de los intereses sean pagados en moneda nacional y destinados a algunos programas especiales que el país necesita en las áreas de bienestar social, protección del medio ambiente, y lucha contra el narcotráfico.

En cuanto a la deuda de corto plazo, el país debe hacer todos los esfuerzos para pagar los créditos comerciales en las condiciones pactadas, como lo ha venido haciendo con la mayoría de los acreedores, incluso en medio de la suspensión de pagos<sup>10</sup>. El Perú debe al menos continuar realizando los pagos de intereses, pagando el principal hasta donde sea posible, especialmente si los bancos mantienen las líneas de crédito comercial existentes. La moratoria del pago de los créditos comerciales de corto plazo puede poner en riesgo innecesariamente la fluidez de las relaciones comerciales con el resto del mundo. Asimismo, para disponer de financiamiento comercial adicional, el Perú debe reactivar sus vínculos financieros con las agencias crediticias oficiales: Eximbank (EE.UU.), Export-Import Bank (Japón), Hermes (Alemania Federal), COFAS (Francia), OGCSF (Gran Bretaña), etc. Estas agencias dejaron de otorgar nuevos préstamos al Perú desde que el país empezó a atrasarse en sus pagos al Club de París.

Para atraer una significativa inversión extranjera el Perú debería firmar un acuerdo que permita la aplicación de las diversas formas de seguros internacionales en favor de la inversión extranjera en el país. Entre las agencias involucradas en ese mecanismo están la Overseas Private Investment Corporation (OPIC) del gobierno norteamericano, y la Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) del Banco Mundial. En cuanto a los grandes proyectos de inversión en el sector privado, existen recursos financieros disponibles de la International Financial Corporation (IFC) del Banco Mundial.

## La estrategia de corto plazo

Como primer paso hacia la normalización de las relaciones entre el Perú y la comunidad financiera internacional es esencial diseñar un plan que elimine los atrasos en el pago a las instituciones multilaterales: el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo. El Perú es

pequeña) de los intereses por vencerse. En este sentido, el Club de París ha sido mucho más generoso que los bancos en otorgar alivios del flujo de caja.

10. Los créditos comerciales son de las pocas obligaciones en las que el Perú no ha acumulado atrasos.



uno de los pocos países en el mundo que se encuentran atrasados en sus pagos a estas instituciones. Sólo la eliminación de los atrasos con el FMI permitirá negociar un nuevo acuerdo con dicha institución, lo que a su vez es necesario para empezar las conversaciones con el Club de París, para obtener los préstamos del Banco Mundial y para acceder a los beneficios del Plan Brady.

El Perú empezó a atrasarse en sus pagos al FMI en 1986<sup>11</sup>. Desde entonces el país ha acumulado atrasos por 627 millones de DEG, equivalentes a US\$824 millones<sup>12</sup>. De éstos, US\$593 millones corresponden a atrasos en el pago del principal y los US\$231 millones restantes a intereses vencidos. Estas cifras hacen del Perú el segundo más grande tenedor de atrasos entre los miembros del FMI, después de Sudán. En la segunda mitad de 1989 se logró un acuerdo con el FMI, conforme al cual el Perú empezó a pagar sus obligaciones con el FMI de manera regular a partir del 1o. de setiembre de 1989, incluyendo los intereses sobre los atrasos. En consecuencia, los atrasos del Perú han quedado congelados en 627 millones de DEG. El gobierno suscribió este acuerdo para disuadir al FMI de tomar acciones más drásticas con el Perú, que podrían haber incluido la expulsión.

Los atrasos con el Banco Mundial datan de 1987. Desde entonces y hacia fines de 1989, las obligaciones vencidas de intereses y del principal sumaban un total de US\$632 millones. Esto hace del Perú el más grande tenedor de atrasos con el Banco Mundial, con alrededor de la mitad del total de atrasos. Como no se ha logrado acuerdo alguno entre el Banco Mundial y el gobierno peruano, es muy probable que los atrasos sigan creciendo, aumentando en unos US\$139 millones entre enero y julio de 1990.

Los atrasos con el BID, por otra parte, sumaban US\$183 millones hacia fines de 1989, sobre un total aproximado de US\$1,100 millones de deuda<sup>13</sup>. Dado que el país ha dejado de pagar su deuda con el BID, los atrasos con esta institución continúan acumulándose. Si esta política persiste durante el periodo enero-julio de 1990, el país tendrá atrasos por alrededor de US\$240 millones en julio de 1990.

Para regularizar esta situación es necesario eliminar los atrasos con todas las instituciones multilaterales. El problema básico es que los atrasos en el pago a estas instituciones sumaban un total de US\$1,640 millones hacia fines de 1989,

11. El primer atraso con el FMI, que aún se encuentra impago, se produjo en diciembre de 1985, pero se trataba de un monto pequeño. La acumulación sustancial de atrasos empezó en 1986.

12. Todas las obligaciones con el FMI están expresadas en Derechos Especiales de Giro (DEG). De aquí en adelante se convierte los DEG a dólares utilizando el tipo de cambio de fines de diciembre de 1989 (1 DEG = US\$ 1.31416).

13. En el total de atrasos hay un componente en moneda nacional de alrededor de US\$20 millones. Este debe ser pagado únicamente en moneda nacional, y tiene un interés de 4%.

cifra demasiado alta para ser pagada con recursos propios (especialmente si al mismo tiempo se intenta estabilizar la economía). Se trata además de un monto demasiado grande como para pedirlo en préstamo a los gobiernos que tengan la voluntad de apoyar los esfuerzos peruanos. De acuerdo con las prácticas existentes, las instituciones multilaterales no reprograman los atrasos<sup>14</sup>; sin embargo, los atrasos deben ser eliminados antes de que vuelvan a otorgar créditos al Perú. No obstante, la magnitud del problema es tan grande que es probable que los organismos multilaterales tengan que ser algo flexibles. Por ejemplo, estas instituciones podrían reprogramar los atrasos en el pago del principal, manteniendo una posición dura en cuanto a los atrasos de intereses. En este caso el problema se tornaría más manejable para el Perú. En el análisis que sigue se supone el caso menos optimista -aquel en el cual el Perú debe saldar todos sus atrasos- para ilustrar la magnitud del problema.

La parte más importante de la solución debe ser formar un grupo de gobiernos amigos que otorgue un préstamo al Perú para repagar los atrasos con las instituciones multilaterales. Este préstamo puede realizarse en el contexto de un programa supervisado por el FMI y formalmente aprobado por la Junta Directiva, aunque no cuente al principio con el financiamiento del FMI (técnicamente, el programa se denominaría **Programa Supervisado por el FMI**). Luego de que los atrasos con el FMI hayan sido eliminados, el programa se convertiría en un acuerdo normal a un año. Parte de la cancelación de los atrasos se haría mediante un préstamo puente, el cual sería pagado a los gobiernos tan pronto como el FMI, el Banco Mundial y el BID realicen nuevos desembolsos en el contexto de un nuevo programa con esas instituciones. La otra parte de los atrasos se cancelaría con un préstamo a mediano o largo plazo del mismo grupo de apoyo.

Es difícil determinar de manera precisa los montos involucrados hasta que el Perú inicie efectivamente las negociaciones con las instituciones y con los gobiernos acreedores. Así, las cifras que se presenta a continuación sugieren sólo los órdenes de magnitud involucrados. Como hipótesis de trabajo se supone que el Perú continuará con su estrategia actual (no pagar al BM y al BID, y sólo realizar pagos corrientes al FMI) hasta el cambio de gobierno a fines de julio de 1990, cuando la nueva administración reanudaría el servicio **corriente**

14. Por supuesto, siempre existe la posibilidad de que las reglas cambien. Cualquier ablandamiento en la actitud de las entidades multilaterales sobre la reprogramación de atrasos simplificará el asunto para el Perú. El gobierno japonés financió hace poco un pequeño fondo en el FMI para ayudar a los países con atrasos (empleado recientemente por Guyana), pero los montos involucrados son demasiado pequeños como para cubrir los atrasos peruanos. El Banco Mundial ha reprogramado deudas sólo en contadas ocasiones en base a una estipulación muy poco usada de sus estatutos (artículo 5-9), pero ésta nunca ha sido utilizada para reprogramar atrasos.

a las tres instituciones con recursos propios, llegando a un desembolso total de casi US\$200 millones a fines de 1990. De ese modo, se mantendría los atrasos en su nivel de fines de julio de 1990 (US\$1,850 millones).

La meta es eliminar los atrasos en enero de 1991, luego de que el nuevo gobierno logre conformar el grupo de apoyo<sup>15</sup>. Entonces se podrá iniciar los programas regulares con las tres instituciones. El total de fondos requeridos para eliminar los atrasos será de US\$1,850 millones, los cuales se pueden dividir en dos partes: un crédito-puente de US\$1,000 millones, contra el desembolso de los multilaterales en 1991, y un préstamo de mediano o largo plazo por US\$850 millones. Dos ideas subyacen a este planteamiento. Primero, es poco realista pensar en obtener los US\$1,850 millones como un préstamo a mediano o largo plazo de gobiernos amigos e instituciones, además del préstamo de estabilización por US\$500 millones. Segundo, es necesario incluir a los organismos multilaterales; si ellos no pueden reprogramar los atrasos, bien pueden participar en programas con un fuerte desembolso inicial luego de haberse eliminado los atrasos. Por supuesto, si eventualmente parte del pago de los atrasos pudiera ser eventualmente reprogramado, el problema sería menor.

Si no se realiza una reprogramación de los atrasos será necesario que los nuevos préstamos que hagan los organismos multilaterales durante 1991 sean muy grandes. Debe ser posible obtener de ellos todos los recursos necesarios para el servicio de su propia deuda (US\$420 millones programados para 1991 sobre deuda antigua, más alrededor de US\$60 millones en intereses sobre los nuevos préstamos). Además, las tres instituciones en conjunto deben proporcionar US\$1,000 millones para repagar el préstamo puente, monto que podría distribuirse entre el BM (US\$450 millones), el BID (US\$250 millones) y el FMI (US\$300 millones).

## La estrategia de mediano plazo

### *La negociación para reducir la deuda con los bancos comerciales*

Bolivia y Costa Rica son los mejores ejemplos de un alivio exitoso de la deuda externa. Bolivia fue el primer país en lograr un acuerdo con los bancos comerciales que involucrara una sustancial reducción de la deuda. La experiencia boliviana es particularmente importante para el Perú, pues existen evidentes paralelos entre dicho país en 1984-1985 y el Perú durante 1989-1990. Más

15. Este grupo debe incluir a los países industrializados (especialmente Estados Unidos, España y Japón) y al Fondo Andino de Reservas.

**Cuadro 8.7: Propuesta tentativa para la solución de los atrasos con los organismos multilaterales**

	<i>Millones de US\$</i>
Probables atrasos hacia fines de julio de 1990 (Inicio del nuevo gobierno)	1850
Más: nuevos vencimientos con los organismos multilaterales hasta fines de 1991	680
Montos repagados directamente por el Perú	200
Montos cubiertos por los nuevos préstamos de los organismos multilaterales	480
Montos repagados empleando préstamos de un consorcio de gobiernos acreedores (grupo de apoyo) (diferencia a ser repagada = atrasos de los cuales:	1850
- repago con nuevos préstamos de las instituciones multilaterales durante 1991	1000
- deudas a mediano y largo plazos con los gobiernos del grupo de apoyo)	850

recientemente, Costa Rica ha logrado un innovador acuerdo preliminar con sus acreedores en el marco del Plan Brady,

Desde el inicio de la crisis de la deuda y hasta 1984, Bolivia luchó para mantenerse al día en el pago de sus obligaciones con el exterior, con un costo muy alto para el presupuesto del gobierno: las transferencias netas de recursos a los acreedores extranjeros estuvieron alrededor del 6% del PBI entre 1982 y 1984<sup>16</sup>. Esto presionó sobre el presupuesto fiscal, y la subsecuente monetización del déficit llevó al país a la hiperinflación en abril de 1984. Durante la primera mitad de 1985 la inflación llegó prácticamente a 40,000% a tasa anualizada; el PBI per cápita había caído alrededor de 30% desde 1980. Enfrentada a esta insostenible situación, y ante el virtual agotamiento de sus reservas internacionales, Bolivia suspendió el servicio de su deuda externa a mediados de 1984.

16. Esta discusión está basada en Sachs (1988).

Luego de las elecciones de mediados de 1985, bajo un nuevo gobierno presidido por el Dr. Víctor Paz Estenssoro, las autoridades aplicaron un amplio programa de estabilización que tuvo éxito en detener la inflación. Elemento importante de este programa fue la suspensión continua del servicio de la deuda con los bancos comerciales, a pesar de toda la presión externa para su reanudación. Las autoridades, convencidas de que reanudar el servicio implicaría el colapso del programa, resistieron las presiones.

Gradualmente, el gobierno norteamericano, las instituciones multilaterales y, finalmente, los bancos mismos, reconocieron que Bolivia no podía servir su deuda con la banca comercial en los términos del mercado. Hacia fines de 1986 Bolivia inició las discusiones con los bancos para llegar a un acuerdo definitivo. Para ese entonces, la mayoría de bancos comerciales había hecho provisiones del total de la deuda boliviana, de manera que cualquier monto que ellos pudieran recuperar representaba un beneficio neto<sup>17</sup>. A pesar de este incentivo, las negociaciones con los bancos duraron dos años. A lo largo del proceso, Bolivia mantuvo la suspensión total del servicio de la deuda con los bancos.

Hacia fines de 1988 se logró por fin un acuerdo con los bancos, y Bolivia recompró alrededor de la mitad de su deuda a 11% de su valor nominal, operación que fue financiada mediante donaciones de gobiernos amigos. Algunos bancos mantuvieron sus deudas con la expectativa de que el precio se eleve eventualmente, pero ello no sucedió. El gobierno boliviano ha mantenido su resolución de recomprar su deuda sólo a 11% de su valor nominal, y ha mantenido la suspensión total del servicio de la deuda restante. Las negociaciones han seguido realizándose en estos términos, y hacia fines de 1989 Bolivia ya había recomprado en base a esos descuentos alrededor de dos tercios de su deuda con la banca comercial. Los programas del FMI durante este periodo han sido aprobados asumiendo que la deuda restante con la banca se saldaría en los mismos términos.

Esta operación de recompra sólo ha comprendido el principal. Todos los atrasos en el pago de intereses y los intereses imputados sobre esos atrasos han sido totalmente eliminados. Por supuesto esto generó mucha fricción con los bancos comerciales, pero la posición boliviana finalmente prevaleció. Al final el acuerdo no fue totalmente integral, pues no se eliminó toda la deuda con la banca comercial a mediano y largo plazo en un solo acuerdo. No obstante, el acuerdo se ha ido tornando más integral con el paso del tiempo, y las instituciones multilaterales apoyan los esfuerzos bolivianos de completar la recompra en base a los términos originales.

17. En Estados Unidos los reguladores solicitaron una provisión total de la deuda boliviana, procedimiento que no había sido aplicado a los más grandes deudores.

Como muchos otros países de la región, Costa Rica sufrió una severa depresión a comienzos de la década pasada. Su ingreso per cápita cayó alrededor de 15% entre 1980 y 1982; la inflación llegó a alrededor de 100% anual en 1982, y tanto el déficit fiscal como el déficit en cuenta corriente bordearon el 15% del PBI. Las reservas internacionales se agotaron y se cortó todo el crédito externo. En esta situación, el gobierno suspendió la mayor parte del servicio de la deuda externa. Al mismo tiempo, adoptó un plan de estabilización que tenía a la austeridad fiscal como piedra angular. La combinación de los ajustes internos y la suspensión del servicio de la deuda permitió a Costa Rica lograr un crecimiento ininterrumpido del PBI desde 1983, aunque a fines de 1989 su PBI per cápita se encontraba aún 6% por debajo del de 1981.

Por varios años, Costa Rica siguió una estrategia unilateral de suspensión parcial del servicio de su deuda a los bancos comerciales. Durante este periodo sólo pagó alrededor de 20% de los intereses adeudados. Básicamente, el país decidió por sí mismo cuánto podía pagar sin arriesgar la estabilidad macroeconómica interna. El FMI siguió apoyando a Costa Rica a pesar de los continuos y crecientes atrasos; era claro, sin embargo, que el país debía buscar una solución permanente mediante negociaciones con los bancos comerciales.

En noviembre de 1989 Costa Rica finalmente llegó a un acuerdo con los bancos acreedores, luego de que Estados Unidos ejerciera presión sobre la banca. El acuerdo comprendió US\$1,500 millones de deuda y US\$325 millones de atrasos acumulados desde 1986, lo que representaba alrededor de 41% de su deuda externa total. No existió en el acuerdo la opción de nuevos préstamos<sup>18</sup>; las opciones fueron la reducción de intereses o la reducción de principal. Como en el caso de Bolivia, el instrumento más importante fue la recompra en efectivo de la deuda, a 16% del valor nominal<sup>19</sup>. Bajo los términos del acuerdo, al menos 60% de la deuda bancaria debía ser puesta a la venta a este precio para hacer efectivo el trato. Una parte del dinero para la recompra le fue donado o prestado a Costa Rica por gobiernos amigos y por instituciones multilaterales, mientras que la otra parte provino de sus propios recursos. La deuda que no fue recomprada fue convertida en bonos con interés menor al del mercado, y una pequeña proporción (especificada en el acuerdo) fue convertida a moneda

18. Esto contrasta con el acuerdo mexicano negociado en la misma época, que incluía la opción de nuevos préstamos junto a la de reducción de deuda.

19. El trato a los atrasos en el pago de intereses difiere del de Bolivia. Los atrasos se eliminarían mediante el pago de 20% del total en efectivo, convirtiéndose el 80% restante en bonos a quince años, sin periodo de gracia, a la tasa LIBOR más 13/16%. En el caso de los bancos que participaran en la recompra con 60% o más de sus deudas, los bonos incluirían una garantía de tres años.

nacional para proyectos de inversión bajo un esquema de conversión de deuda en capital<sup>20</sup>.

#### Una estrategia para el caso peruano

El Perú debe iniciar negociaciones con los bancos poco después de la asunción del nuevo gobierno. El paralelo con Bolivia es evidente: los dos países han experimentado hiperinflaciones, fuertes caídas en los niveles de vida, continuos atrasos en el pago a los bancos y un valor de su deuda bancaria en el mercado secundario de alrededor de 6 centavos por cada dólar durante el periodo de hiperinflación. Como en el caso boliviano, los bancos comerciales ya han hecho provisiones en sus libros de una parte sustancial de la deuda del Perú<sup>21</sup>.

Una diferencia, sin embargo, es que el valor absoluto de la deuda del sector público con los bancos es significativamente superior en el caso peruano, llegando a US\$2,800 millones hacia fines de 1989; esta cifra es aun mayor si se considera los intereses vencidos (US\$732 millones) y los intereses imputados sobre los atrasos en el pago del principal y de los intereses (US\$732 millones adicionales). En Bolivia, la deuda con la banca comercial en 1985 era aproximadamente de sólo US\$600 millones, con alrededor de US\$400 millones en atrasos. Una recompra global será más difícil para el Perú simplemente porque el volumen de los fondos necesarios es mayor.

Las negociaciones con los bancos comerciales deben apuntar a lograr un acuerdo global que no incluya nuevos préstamos ni conversión de deuda en capital. El Perú debe obtener un acuerdo que implique una solución de largo plazo, en base a una reducción drástica y permanente de su carga de deuda. Debe evitarse los acuerdos parciales.

Bajo todo punto de vista, la deuda externa peruana es impagable en los términos normales del mercado. Los mercados secundarios ya reflejan este hecho, y valoran la deuda peruana con la banca comercial a 6% de su valor

20. Un aspecto interesante de este acuerdo es el incentivo para que los bancos participen en la recompra en lugar de otras opciones. Los bancos que eligieran vender al menos 60% de sus deudas a 16% de su valor podrían intercambiar el resto por un bono a 20 años (con 10 años de gracia) que pagaría un interés de 6.25% al año y con garantía de al menos un año de pagos de intereses. Por otro lado, las instituciones financieras que participaran en la recompra con menos de 60% de su deuda debían convertir el resto en bonos menos atractivos, a la misma tasa de interés pero con un periodo de repago de 25 años (con 15 años de gracia) y con pago de intereses no garantizado.

21. La deuda peruana fue declarada valor deteriorado por el gobierno norteamericano en 1986, y desde entonces los reguladores han forzado a los bancos a hacer provisiones de una proporción creciente de la deuda. Hacia fines de 1989 la deuda había sido sustancialmente provisionada por los bancos, de modo que cualquier cosa que ellos puedan obtener será probablemente una ganancia.

nominal. Este es el precio más bajo entre todos los países latinoamericanos, con la excepción de Nicaragua (ver el cuadro 8.8).

**Cuadro 8.8: Precios de la Deuda Externa Latinoamericana en el Mercado Secundario<sup>1/</sup>**  
(porcentaje del valor nominal)

Perú	6.00
Argentina	12.13
Bolivia	11.50
Brasil	27.75
Chile	64.75
Colombia	60.25
Costa Rica	19.25
Ecuador	15.50
México	38.38
Nicaragua	1.50
Venezuela	35.63

1/. Las cifras muestran el promedio de los precios de compra y venta.

Fuente: LDC Debt Report (1990).

El esquema más adecuado para el caso peruano es una combinación de recompras y cambio de deuda vieja por deuda nueva (securitization), que ofrezca una gama de opciones para los bancos. La idea es dar una serie de opciones con un valor presente similar. Puede considerarse esencialmente tres alternativas:

- i) Recompras de deuda en efectivo con fuertes descuentos. Asumiendo que existe financiamiento para la operación, este mecanismo es conveniente pues no hay necesidad de dar un valor al activo a ser intercambiado por la antigua deuda (un dólar vale precisamente un dólar). Por supuesto, existe el obstáculo de llegar a un acuerdo sobre el precio.
- ii) Intercambio de deuda antigua por bonos de deuda nueva que involucren una reducción sustancial del valor nominal de la deuda, y la continuación del servicio de la deuda restante a las tasas de interés del mercado.
- iii) Intercambio de deuda por bonos con una fuerte reducción de la tasa de interés. Las prácticas contables y reguladoras en algunos países podrían hacer más aceptable para los bancos reducir significativamente la tasa de interés (muy por debajo de las tasas del mercado), manteniendo inalterado el valor nominal del principal.

Es indispensable determinar el monto de los fondos necesarios para conseguir un acuerdo integral. El precio de recompra probablemente sea algo superior



que el actual 6% del mercado secundario, en el rango de 10 a 15% del valor nominal. A este mayor precio, la recompra debería incluir tanto al principal como a los atrasos. El costo de una recompra integral estaría entonces entre US\$280 millones y US\$420 millones para el caso del principal (US\$2,800 millones). Los fondos para la operación de reducción de la deuda serían proporcionados por las instituciones multilaterales y los gobiernos acreedores, en el marco del Plan Brady.

### **Opciones secundarias para la negociación con la banca comercial**

Además de los mecanismos anteriormente propuestos existen otras modalidades que se suelen emplear en las negociaciones sobre deuda externa. Por los costos que pueden implicar estos mecanismos no resultan recomendables para el caso peruano, por lo que no se debe recurrir a ellos a menos que la anterior estrategia no prospere.

#### **Conversión de deuda en capital**

La conversión de deuda en capital es un mecanismo que goza de las preferencias de los bancos, la prensa financiera, e incluso las autoridades de los gobiernos acreedores y las instituciones multilaterales, quienes la señalan como un componente importante de la solución al problema de la deuda. Para respaldar esta posición frecuentemente se da como ejemplo el caso chileno. Este entusiasmo acrítico por la conversión de deuda en capital, sin embargo, deja de reconocer sus importantes limitaciones. Primero, el programa chileno no es aplicable directamente en otros países, por la realidad tan peculiar de la economía cuando fue puesto en marcha (reducido déficit fiscal, baja inflación, tasas reales de interés moderadas). Segundo, la conversión de deuda en capital tiene fuertes limitaciones de por sí, que se han presentado incluso en Chile<sup>22</sup>.

En el caso peruano, el principal defecto de la conversión de deuda en capital sería sus consecuencias monetarias y fiscales. Esta operación involucra típicamente a un inversionista extranjero, quien aporta certificados de deuda pública para invertir en el sector privado. Esto requiere que el gobierno recompre su deuda externa, ya sea mediante la impresión de billetes, o bien mediante la emisión de deuda interna. Difícilmente puede recomendarse la primera opción a un país que se encuentra al borde de la hiperinflación. La alternativa de emitir deuda interna, por otra parte, es de dudosa factibilidad en el Perú: el mercado para la deuda pública es extremadamente reducido. Incluso si la deuda pública pudiese

22. Para un análisis del programa de conversión de deuda chileno, ver Larraín y Velasco (1990).

ser colocada en el mercado interno, las condiciones serían en extremo onerosas (la tasa de interés real sería muy alta). El Perú estaría así sustituyendo una deuda externa con una tasa de interés relativamente baja (deuda que, además, no está siendo pagada) por una deuda doméstica a tasas de interés muy elevadas. Este efecto probablemente primaría sobre el beneficio del descuento obtenido, y el presupuesto público se deterioraría a raíz de la transacción.

Aparte de los problemas monetarios y fiscales, la experiencia en todos los programas de conversión de deuda (v.g., Chile, Argentina, Brasil y México) indica que una gran parte de los descuentos del mercado secundario sobre la deuda queda en manos de los inversionistas extranjeros (que en muchos casos son los propios bancos acreedores) y los intermediarios. En suma, la conversión de deuda en capital implica el otorgamiento de altos subsidios por parte de un gobierno que no está en situación de darlos.

La conversión de deuda en capital, supuestamente al menos, debe estimular la inversión extranjera. Sin embargo, existe el peligro de que sólo se esté transfiriendo subsidios a inversionistas que de todos modos iban a invertir. La existencia de un programa de conversión de deuda puede incluso demorar la inversión extranjera, al hacer que los inversionistas posterguen sus proyectos para participar en dicho programa, en lugar de seguir adelante con proyectos de inversión que iban a ser realizados aun sin el programa.

Finalmente, es importante resaltar que la conversión de deuda en capital implica la reducción de la deuda de un país pero no necesariamente una disminución de sus pasivos totales. Los inversionistas extranjeros adquieren el derecho de repatriar las utilidades (y eventualmente el principal) de sus nuevas tenencias en el país, lo cual puede implicar presiones futuras en la balanza de pagos.

Esta conversión de deuda podría formar parte de una solución integral al problema sólo si se emplea en pequeña proporción dentro de un acuerdo amplio con los bancos. En el acuerdo costarricense, que eliminó más de US\$1,800 millones de deuda antigua y atrasos, se acordó hacer conversiones de deuda en capital por sólo US\$20 millones, a ser completados en un periodo de cinco años. Alternativamente, la capitalización de deuda puede ser empleada como parte de un programa de privatización de empresas públicas, evitando así algunos de los efectos macroeconómicos indeseables recién mencionados. El punto de tensión en este caso será probablemente la repartición del descuento del mercado secundario entre el país y el inversionista extranjero.

#### Intercambio de deuda por exportaciones

El Perú ha realizado intercambios de deuda por exportaciones en el pasado. A través de ellos el país cancela algunas de sus deudas con exportaciones no tradicionales, en lugar de pagarlas en efectivo. En general, dichos programas

son inconvenientes porque equivalen a un simple repago de la deuda a un valor cercano al nominal, pues las exportaciones empleadas para repagar la deuda tienen un costo de oportunidad que puede ser cercano al monto en dólares de la deuda cancelada; así, la parte del descuento del mercado secundario que queda en el país es muy pequeña o nula. Adicionalmente, los acuerdos son realizados gradualmente, sin resolver en forma integral el problema de la deuda. Es mucho mejor para cualquier país mantener el comercio exterior funcionando en base a los mecanismos financieros normales, y emplear el efectivo generado en un programa amplio de reducción de la deuda, como en el caso de Bolivia y Costa Rica.

#### Nuevos préstamos

En países sobreendeudados como el Perú, la solución a la crisis de la deuda no radica en conseguir nuevos préstamos de los bancos. El nuevo endeudamiento fue el eje del ahora difunto Plan Baker, que fracasó en la tarea de resolver los problemas de los países altamente endeudados. El actual Secretario del Tesoro Norteamericano, Nicholas Brady, reconoció en 1989 que la solución a una deuda excesiva no es más deuda. Los nuevos préstamos, en el mejor de los casos, podrían refinanciar el 100% de los pagos de intereses. En el caso peruano, sin embargo, ya se vio que el resultado sería otra década sin viabilidad en la balanza de pagos y sin ser sujetos de crédito.

En términos más prácticos, es improbable que los bancos acreedores del Perú estén dispuestos a otorgarle nuevos préstamos. La mayoría tiene provisiones cercanas al 100% sobre sus actuales créditos al país; cada dólar adicional prestado al Perú tendría que estar respaldado por provisiones en los mismos términos. La falta de interés de los bancos en prestar dinero nuevo a México como parte del acuerdo de 1989 permite vislumbrar la práctica imposibilidad de atraer nuevos préstamos hacia el Perú, incluso si dicha solución fuera deseable.

#### *El Club de París*

La estrategia de acercamiento a los gobiernos industrializados acreedores, congregados en el Club de París, debe ser sustancialmente diferente a la aplicada en el caso de los bancos. La deuda peruana con el Club de París llegaba a un total de US\$2,700 millones (más US\$3,400 millones en créditos de proveedores garantizados) hacia fines de 1989, cifra que incluye obligaciones originales, atrasos e intereses imputados sobre los atrasos. Esto equivale a un considerable 32% de la deuda a mediano y largo plazo del sector público.

Las proyecciones macroeconómicas indican que una reducción de la deuda con la banca comercial -incluso si es cercana al 100%- no será suficiente para que

el Perú vuelva a tener estabilidad económica y un crecimiento moderado. Por tanto, el país requiere de una reducción de la deuda con el Club de París.

Un acuerdo con el FMI es la condición *sine qua non* para las negociaciones con el Club de París. Generalmente, éste ha estado dispuesto a reprogramar el pago del principal y de los intereses con los países deudores que han logrado un acuerdo con el FMI; hasta el momento, sin embargo, ha sido mucho más reacio a pactar acuerdos explícitos de reducción de deuda.

Hasta hace poco tiempo, la reducción de deuda con el Club de París sólo había sido lograda por países africanos muy pobres, para los cuales el grupo acreedor ha establecido los denominados Términos de Toronto. De acuerdo a estos términos, cada gobierno acreedor proporciona un alivio sobre aquellos préstamos otorgados originalmente en condiciones de mercado, mediante la elección de una de las tres siguientes opciones: 1) la eliminación de un tercio de la deuda, acompañada por la reprogramación del pago de los dos tercios restantes a 14 años, con 8 años de gracia; 2) la elaboración de un nuevo cronograma de pago a 25 años con un periodo de gracia de 11 años para el total de la deuda, pero en los términos del mercado; y 3) la reducción de la tasa de interés sobre la deuda en 3.5 puntos porcentuales (excepto si la tasa de interés original era menor que 7%, en cuyo caso la tasa se reduce en la mitad), acompañada de la reprogramación del pago de la deuda a 25 años, y un periodo de gracia de 14 años. En cuanto a los créditos otorgados originalmente en términos concesionales como asistencia oficial para el desarrollo, los Términos de Toronto proponen la elaboración de un nuevo cronograma de pago a 25 años (14 años de gracia), a las tasas de interés originales. Recientemente, algunos países que no califican estrictamente para los Términos de Toronto han empezado a pedir dicho trato en sus negociaciones con el Club de París, el cual ha dado indicios de tener la voluntad de ampliar la cobertura. En marzo de 1990 Bolivia se convirtió en el primer país de América Latina en obtener los Términos de Toronto, lo que constituye un buen augurio para el Perú.

En principio, el Perú no califica para los Términos de Toronto, de acuerdo con los requisitos originales. Sin embargo, su nivel de ingreso per cápita (estimado en algo más de US\$900 en 1989) está alrededor de la mitad del promedio de América Latina, y existe una serie de otros indicadores que muestran la crítica situación del país. Durante los últimos dos años, por ejemplo, el ingreso per cápita ha declinado 22%, un récord absoluto para América Latina y probablemente para todo el mundo. Los indicadores sociales del Perú revelan tal deterioro, que algunos de ellos colocan al país entre los de peor situación en la región. La expectativa de vida al nacer es de sólo 61 años, cifra considerablemente inferior al promedio de la región (66 años). La tasa de mortalidad infantil por cada 1,000 nacimientos ha alcanzado un nivel de 88, mucho mayor al promedio de América Latina (56) y superado sólo por Bolivia y Haití. Finalmente, el consumo calórico per cápita en el Perú ha descendido al

funesto nivel de 2,246 calorías al día, más cercano a los valores observados en el África (2,097) que al promedio de la región (2,701)<sup>23</sup>.

A la luz de estos indicadores, y en base a la experiencia boliviana, es probable que el Perú pueda obtener los Términos de Toronto o alguna forma alternativa de reducción de la deuda. La reducción de deudas oficiales es aun un área relativamente inexplorada y abierta a soluciones innovadoras que pueden incluir: i) la reducción directa de la deuda, combinando una disminución de la tasa de interés y una reducción del principal, en términos distintos a los de Toronto, ii) la reducción de la tasa de interés, destinando parte del pago de los intereses restantes a programas sociales o del medio ambiente dentro del Perú, y iii) la reducción de deuda como parte de un programa de sustitución de coca.

Durante el periodo en que se lleve a cabo una negociación global de reducción de su deuda oficial, es probable que el Perú pueda reprogramar el 100% del servicio de su deuda con el Club de París.

### *Nuevos préstamos de las instituciones multilaterales*

Las instituciones multilaterales serán la fuente principal de fondos externos para el Perú en los próximos cinco años. Una vez que se cancelen los atrasos en el pago a estas instituciones, debe manejarse con cuidado las relaciones financieras con ellas en el mediano y largo plazos; aquí la reducción de la deuda no es una opción. Dadas las necesidades financieras del Perú y su falta de fuentes alternativas de crédito, la meta debe ser lograr una transferencia neta positiva de recursos (o en el peor de los casos, una transferencia nula) de las instituciones multilaterales en los próximos años, luego de cancelar los atrasos.

Tradicionalmente, el BID y el BM han otorgado créditos a los gobiernos para proyectos específicos de inversión. En los años ochenta, sin embargo, el BM empezó a reducir la importancia relativa del financiamiento a proyectos y aumentó la de préstamos para apoyar programas de ajuste macroeconómico, tanto global como sectorialmente. El BID también se ha movido en la misma dirección aunque más lentamente, permaneciendo concentrado en el financiamiento de proyectos. Una práctica común del BID es la de cofinanciar los préstamos de ajuste hechos por el BM. En un caso típico, el BM contribuye con dos tercios y el BID con el tercio restante.

Claramente, la economía peruana necesita un gran ajuste estructural que abarque al sector público, el comercio exterior y el sistema tributario, como se plantea en diversos capítulos de este libro. Existen razones para creer que un

23. Todas estas cifras para América Latina y África provienen de Banco Mundial (1990).

programa sólido y coherente ganará el apoyo del BM y del BID, apoyo que puede traducirse en préstamos de ajuste estructural (PAEs) o préstamos de ajuste sectorial (PASs). Ambos préstamos se hacen mediante desembolsos relativamente rápidos, que se entregan para financiar una parte de las importaciones del país. Los préstamos de ajuste estructural se extienden por varios años, estando cada fase del programa condicionada al cumplimiento de los objetivos de la fase anterior.

Adicionalmente a los préstamos de apoyo al ajuste estructural, el gobierno peruano debe elaborar un programa de inversión a largo plazo para proyectos específicos, que pueden ser financiados por el BM y el BID. Para captar fondos de este modo es necesario que se genere un flujo continuo de proyectos de inversión que cumplan con los estándares de las instituciones multilaterales. Aunque existan muchos proyectos potenciales de este tipo, es necesario dedicar tiempo y esfuerzo a su preparación, actuando lo más rápidamente posible a fin de evitar rezagos en la obtención del financiamiento para los proyectos. Puede aprovecharse que el BM brinda préstamos de asistencia técnica (PATs) para ayudar en la identificación y preparación de proyectos. En contraste a los créditos de ajuste estructural, estos préstamos apuntan a financiar los gastos del proyecto que están apoyando; sus desembolsos son comparativamente más lentos, pues dependen del estado de avance del proyecto.

Existen tres áreas primordiales para proyectos de inversión. En primer lugar está el sector social. Dado el deterioro de las condiciones sociales del país, ésta es un área de elevada prioridad. No es difícil encontrar muchos proyectos sociales que pueden generar altos beneficios en las áreas de salud, nutrición, vivienda y educación. *Los* esfuerzos gubernamentales podrían ser coordinados con iniciativas privadas, tales como el proyecto que han organizado CONFIEP, la Iglesia Católica y ciertos organismos no gubernamentales<sup>24</sup>. Actualmente existen proyectos aprobados del BM en los sectores de salud y educación que no se están ejecutando, y que podrían ser reactivados luego de eliminar los atrasos. Estos proyectos tienen un presupuesto original de alrededor de US\$50 millones, de los cuales sólo 20 ó 30% ha sido desembolsado.

Una segunda área es la inversión en infraestructura, la que se ha deteriorado enormemente en los últimos años como consecuencia de los bajísimos niveles de inversión pública y de las acciones terroristas. El mal estado de la red de caminos y la insuficiencia de la infraestructura energética son aspectos primordiales que requieren atención. En especial, las severas restricciones de la energía eléctrica pueden convertirse en un obstáculo muy poderoso para la reactivación de la economía. Una tercera área es el diseño y la aplicación de un programa de

24. Ver el capítulo 5.

sustitución de cultivos de coca, el cual requerirá importantes volúmenes de fondos en asistencia técnica, crédito, subsidios a cultivos alternativos, etc.

El monto total de fondos que el Perú pueda obtener del BM y del BID dependerá de los recursos que estas instituciones ya tengan comprometidos en el país como proporción de su capital (*exposure*), pero probablemente influirá más la coherencia del programa económico aplicado. Los recursos comprometidos por el BM en el Perú hacia fines de 1989 eran de US\$1,300 millones, lo que representa cerca del 1.3% de los préstamos totales de la institución. No existe un límite claramente definido para los préstamos del BM a un país, dependiendo más bien de una serie de indicadores tales como deuda/PBI, deuda/exportaciones, servicio de deuda/exportaciones, deuda con el BM/deuda total, etc. Si se elimina los atrasos, los recursos comprometidos por el BM en el Perú bajarían a menos de US\$700 millones, lo que da un amplio margen para obtener recursos adicionales del BM. Durante el primer año de los programas (1991), el BM puede desembolsar alrededor de US\$600 millones en préstamos de apoyo a las reformas estructurales, lo que serviría para cubrir el servicio de la deuda a esta institución, dejando cerca de US\$450 millones disponibles para repagar el préstamo puente. En los años siguientes se puede esperar una transferencia neta de recursos positiva, de alrededor de US\$100 millones.

La situación con el BID es similar, aunque las magnitudes son distintas. Como en el caso del BM, no existen reglas rígidas sobre la composición de los préstamos de la institución, y ésta más bien se basa en diversos indicadores del riesgo que afecta a dichos préstamos. Sin embargo, es probable que el elemento más importante en las decisiones del BID sea el programa económico aplicado. Los recursos comprometidos por el BID en el Perú eran aproximadamente US\$1,100 millones al final de 1989. Si se cancela los atrasos se reducirá esta cifra a alrededor de US\$900 millones. Así, durante el primer año del programa (1991) el BID puede desembolsar cerca de US\$380 millones, lo que cubriría el servicio de la deuda por ese año y dejaría alrededor de US\$250 millones disponibles para repagar el préstamo puente.

Adicionalmente, existe una leve posibilidad de que el Perú pueda calificar para los préstamos blandos de la Agencia para el Desarrollo Internacional (IDA) del BM, ayuda que se presta a países muy pobres. El límite para calificar es un ingreso per cápita de US\$600 dólares o menos, cifra sobrepasada por el promedio peruano; sin embargo, los países que tienen un ingreso per cápita entre US\$600 y US\$900 pueden obtener financiamiento de los organismos multilaterales a través de préstamos concesionales. Los costos de pago de los préstamos del IDA equivalen aproximadamente a 25% del valor del préstamo, dado que se cobra una tasa de interés de 0.75%, y la maduración es de 15 a 20 años con 5 años de gracia.

Una ventaja adicional de una relación financiera fluida con el BM es el papel que cumple esta institución como catalizador de la asistencia internacional en la

forma de donaciones y préstamos blandos, a través del Grupo Consultivo de los gobiernos de los países industrializados. El BM preside el Grupo Consultivo para Perú, cuya tarea esencial es movilizar y ayudar a distribuir la ayuda externa de dichos países.

El papel del FMI es distinto al del BM y el BID. Originalmente, el FMI financiaba principalmente los desequilibrios de corto plazo en la balanza de pagos y los programas de austeridad para corregirlos. Con el tiempo, el FMI pasó a financiar programas de ajuste macroeconómico de plazo mayor, a través de las denominadas facilidades de ajuste estructural. Sin embargo, no existen programas para proyectos o sectores económicos específicos, área reservada para el BM y el BID.

Suponiendo que todos los atrasos en el pago al FMI sean previamente cancelados, el monto de la cuota peruana en el FMI determinaría la magnitud de los préstamos que podría obtenerse de esta institución. Actualmente, la cuota peruana es de 331 millones de DEG (US\$435 millones). Normalmente, un país puede obtener cada año préstamos por un monto equivalente a entre 60 y 100% de la cuota, dependiendo de la solidez e intensidad del programa económico aplicado<sup>25</sup>. Hay razones para creer que el Perú puede obtener fondos totales por hasta alrededor de 400% de la cuota, esto es, US\$1,700 millones. En enero de 1990 el Perú estaba utilizando casi el 180% de su cuota<sup>26</sup>; este uso caerá a 40% cuando los atrasos sean cancelados. En ese momento habrá mucho campo para incrementar el uso "de los fondos del FMI.

Durante el primer año del programa (que se supone será 1991) el Perú podría endeudarse hasta por el 110% de su cuota (US\$480 millones). Esto puede provenir de dos fuentes: la adherencia a un amplio programa económico puede proporcionar el 90%, y la facilidad de financiamiento compensatorio puede proporcionar el 20% adicional. Estos recursos permitirían pagar las obligaciones con el FMI en 1991, dejando disponibles cerca de US\$300 millones para pagar el crédito-puente.

Para obtener estos recursos el Perú tiene que suscribir un programa formal con el FMI. Dada la situación del país se debe empezar con un *stand-by facility*, que normalmente cubre un periodo de 12 a 15 meses, el cual podría renovarse dependiendo del cumplimiento de las metas económicas acordadas (expansión del crédito interno, crédito al sector público, reservas internacionales, etc.). Una meta más ambiciosa, a ser solicitada luego de culminado el primer financiamiento, es la *extended fund facility* por tres años, la cual puede proporcionar un equivalente a 150% de la cuota durante ese periodo.

25. Como referencia, puede mencionarse que el estricto programa de ajuste aplicado en Venezuela le permitió a ese país alcanzar el 90% de su cuota al año.

26. Cabe destacar que sólo se toma en cuenta el principal (y no las obligaciones de intereses) para determinar el uso de la cuota del FMI.



## Capítulo IX: Política cambiaria y política monetaria

Felipe Larraín y Jeffrey Sachs,  
con la colaboración de Miguel Palomino

LAS POLÍTICAS CAMBIARÍA, MONETARIA Y FINANCIERA propuestas en este capítulo buscan crear un entorno macroeconómico apropiado para lograr las siguientes metas: i) estabilidad macroeconómica global, es decir, un crecimiento sostenido y estable de variables tales como PBI, empleo y salarios, en un contexto de inflación baja y estable; ii) evitar crisis de balanza de pagos, lo que requiere una política cambiaria realista acompañada de disciplina financiera en el sector público; iii) desarrollo de un sector exportador dinámico y diversificado, lo que sólo se podrá lograr con un tipo de cambio real competitivo<sup>1</sup>; iv) mayores niveles de ahorro e inversión, especialmente dirigida ésta última hacia el sector transable; y v) mayor intermediación financiera en mercados de capitales competitivos, para promover una asignación de recursos más eficiente.

Estas metas pueden lograrse adoptando un conjunto de políticas financieras directas y transparentes. En este capítulo la discusión se centra primero en el manejo del tipo de cambio y luego en la política monetaria y crediticia. En la práctica, por supuesto, estas dos dimensiones de la política macroeconómica están íntimamente relacionadas. Para hacer el vínculo con el mediano y largo plazos el análisis empieza en el periodo de estabilización, repasando algunos de los temas discutidos en el capítulo 4.

### 1. POLÍTICA CAMBIARÍA

En el pasado reciente, la economía peruana se caracterizó por la elevada inestabilidad de su régimen cambiario y por la frecuente aplicación de sistemas de tipos de cambio múltiples. Hacia fines de 1989, había en el Perú cuatro tipos de cambio básicos: i) el tipo de cambio controlado (MUC); ii) el tipo de cambio del mercado libre, determinado en el sistema bancario; iii) el tipo de cambio al

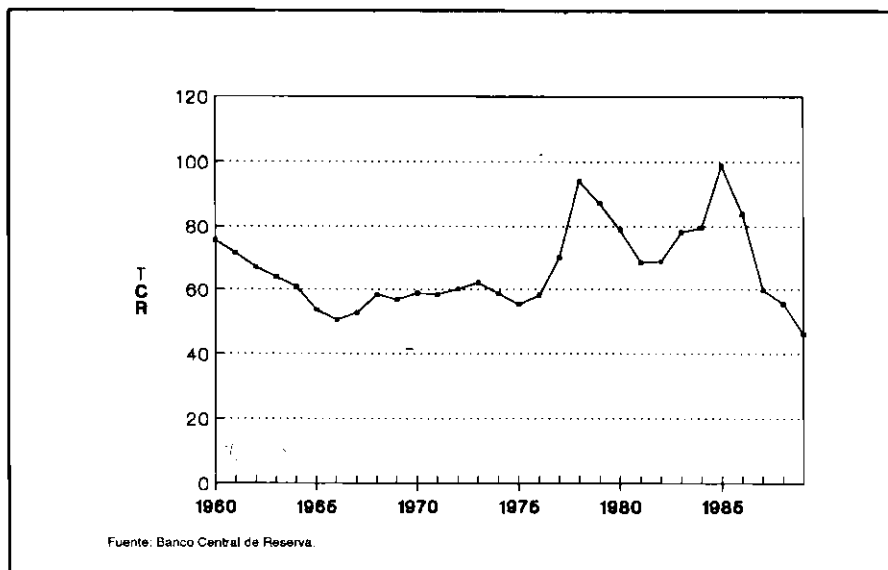
1. Es importante aclarar dos conceptos que serán ampliamente utilizados en este capítulo. El tipo de cambio nominal (TCN) se define como las unidades de moneda peruana por dólar. El tipo de cambio real (TCR) es una medida de la competitividad del sector transable peruano, que corrige el tipo de cambio nominal por la relación entre los precios externos y domésticos. La meta es mantener tanto el TCN como el TCR estables. Este doble objetivo sólo es posible si la inflación doméstica se mantiene al nivel de la inflación externa.

## POLÍTICA CAMBIARÍA Y POLÍTICA MONETARIA

cual se realizaba la conversión de moneda extranjera a los exportadores (por un 35% de los créditos) para ser vendida a los importadores; y iv) el tipo de cambio del mercado paralelo. Las brechas entre ellos eran sustanciales, como lo fueron los cambios de nivel de cada uno de ellos y la frecuencia con que se modificó su vigencia.

La inestabilidad del régimen cambiario, sumada a *shocks* externos y políticas macroeconómicas inestables, ha contribuido a la volatilidad del tipo de cambio real (TCR). El TCR ha experimentado enormes fluctuaciones durante las últimas tres décadas, como se muestra en el gráfico 9.1. Si bien las fluctuaciones del TCR son un rasgo común de las economías latinoamericanas, el Perú es un caso extremo en este sentido. Un estudio reciente (Paredes 1988) ha demostrado que la variabilidad del TCR ha sido significativamente superior en el Perú que en Brasil o Colombia, por ejemplo, lo que ciertamente contribuyó a un clima global de inestabilidad y perjudicó fuertemente a las exportaciones.

**Gráfico 9.1: Evolución del Tipo de Cambio Real (julio 1985 = 100)**



Esta evolución turbulenta de la política cambiaria, sin embargo, también se ha dado en muchos otros países en desarrollo, incluyendo a países vecinos. Al respecto, existe un rico registro histórico que permite evaluar las implicancias de las opciones de política asumidas.

La evidencia internacional sugiere de manera abrumadora que los sistemas cambiarios múltiples que el Perú ha tenido repetidamente producen una serie de

perjuicios: una asignación de recursos distorsionada, corrupción, altos costos administrativos y fuga de capitales (a través de mecanismos tales como la sobrefacturación de importaciones, la subfacturación de exportaciones y el contrabando de exportaciones). En el clásico estudio sobre regímenes comerciales y cambiados realizado por Krueger y Bhagwati del *National Bureau of Economic Research* (NBER), estas debilidades fueron reveladas en una serie de estudios detallados de países<sup>2</sup>. La idea central es simple. Los tipos de cambio múltiples, particularmente la situación típica en que las divisas oficiales son racionadas a precios muy por debajo del tipo de cambio de equilibrio del mercado, actúan como un impuesto arbitrario sobre las exportaciones, y de ese modo fomentan -en lugar de resolver- las dificultades en la balanza de pagos de un país.

El impuesto implícito sobre las exportaciones pasa largamente inadvertido. El país empieza con un tipo de cambio unificado pero luego, como resultado de las políticas macroeconómicas excesivamente expansivas, empieza a perder reservas internacionales. En ese momento, en lugar de usar políticas contractivas, y para evitar el costo político de devaluar, el gobierno raciona las divisas. Así, los exportadores son sistemáticamente forzados a convertir sus divisas a un tipo de cambio menor al que corresponde (la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el del mercado negro se torna muy significativa). Algunas importaciones siguen haciéndose al tipo de cambio oficial, pero por el racionamiento de divisas, el precio de muchos bienes importados se eleva hasta el nivel determinado por el tipo de cambio del mercado paralelo (comúnmente un tipo de cambio de mercado negro). Por lo tanto, el racionamiento de las divisas causa un incremento en el precio de las importaciones, mientras que el precio de las exportaciones se mantiene en un nivel más bajo por el tipo de cambio oficial. La sobrevaluación de la moneda nacional se convierte, en esencia, en un impuesto a las exportaciones.

La magnitud del impuesto implícito a las exportaciones no es determinada por consideraciones de política comercial, sino más bien por presiones de balanza de pagos. Dado que el tipo de cambio del mercado negro se eleva respecto al tipo de cambio oficial, el impuesto efectivo sobre las exportaciones se incrementa. Esta presión adversa sobre las exportaciones no suele producirse porque así lo pretendan las autoridades económicas; muchas veces ocurre incluso sin que éstas lo adviertan.

La brecha entre el tipo de cambio oficial (que puede ser más de uno si hay, por ejemplo, diferentes tasas para las distintas categorías de importaciones y exportaciones) y el tipo de cambio del mercado negro genera muchos problemas. Los exportadores son estimulados a subfacturar sus exportaciones, convirtiendo

2. El resumen de los resultados del análisis está contenido en Krueger (1978) y Bhagwati (1978).

## POLÍTICA CAMBIARÍA Y POLÍTICA MONETARIA

sus ganancias de divisas al tipo de cambio paralelo. Los importadores son estimulados a emplear el soborno o la influencia política para obtener una parte de las divisas baratas racionadas. Y el sector privado es alentado a tomar parte en la fuga de capitales, bajo el supuesto de que el tipo de cambio oficial tendrá que ser eventualmente elevado para reunificar el tipo de cambio (o al menos para reducir la brecha) con el tipo de cambio paralelo.

Además, los aranceles a las importaciones y el control de cambios gravan indirectamente a las exportaciones, lo que deprime artificialmente la demanda de divisas. Para eliminar el sesgo antiexportador generado por el tipo de cambio múltiple, las tarifas y los controles, las autoridades recurren frecuentemente a incentivos directos a la exportación, tales como crédito subsidiado, exoneraciones tributarias e incluso subsidios directos. Estas medidas para contrarrestar el sesgo antiexportador terminan generando un serio problema para las finanzas públicas. En otras palabras, el sistema global de controles, impuestos e incentivos no es neutral con respecto a los ingresos públicos. En el Perú, los subsidios crediticios y los incentivos fiscales a los exportadores han contribuido de manera importante al déficit del sector público en años recientes (ver los capítulos 3 y 4).

Es evidente que se necesita un sistema cambiario estable y coherente, tanto para lograr la estabilización de corto plazo como para alcanzar las metas de desarrollo de largo plazo. En esta sección se propone un sistema cambiario específico para el Perú. En particular, se subraya la importancia de un tipo de cambio único, convertible y estable para apoyar los esfuerzos de estabilización y transformación de la economía peruana. A continuación se describe la naturaleza del sistema cambiario requerido y luego se discute los mecanismos que podrían ser empleados para aplicar y manejar el nuevo régimen cambiario.

### Necesidad de unificación y convertibilidad

Como se discutió en el capítulo 4, a comienzos de los noventa la creación de un tipo de cambio unificado y convertible es una de las reformas de mayor importancia y urgencia en el Perú. La unificación con convertibilidad trae consigo tres beneficios. Primero, un tipo de cambio convertible y estable restaura la confianza en la moneda nacional. Técnicamente, la paridad fija respaldada por un nivel adecuado de reservas internacionales serviría como ancla nominal al sistema de precios. El tipo de cambio fijo también disciplinaría a las autoridades monetarias, quienes tendrán que frenar la emisión monetaria para que no genere pérdida de reservas internacionales. En la práctica, los efectos de la paridad fija sobre la confianza son contundentes, asumiendo que la paridad sea creíble y pueda sostenerse. Los trabajadores volverán a tener la sensación de que trabajan para ganar algo cuyo valor es estable. Los industriales y campesinos venderán sus productos a cambio de la moneda nacional, conociendo el valor de

lo que están recibiendo. Y los individuos mantendrán nuevamente moneda nacional en lugar de adquirir inmediatamente dólares, porque tendrán la confianza en que el tipo de cambio no aumentará.

Segundo, un tipo de cambio unificado, convertible y estable mejora las finanzas públicas. De la unificación resultarían grandes mejoras presupuestales, pues el consecuente ajuste de los precios relativos de la economía elimina la necesidad de dar subsidios a las exportaciones y a la producción de bienes transables, actualmente motivada por una moneda sobrevaluada. En el Perú, los programas de subsidios han incluido subsidios fiscales directos a las exportaciones no tradicionales (CERTEX) y crédito subsidiado para las actividades exportadoras (FENT). Por otro lado, la existencia de múltiples tipos de cambio ha implicado un fuerte costo para el Banco Central. En el segundo semestre de 1987, por ejemplo, el déficit cuasifiscal generado por estos programas significó casi un 5% del PBI. La unificación eliminaría instantáneamente una parte importante de esta pérdida cuasifiscal: la relacionada con las pérdidas cambiarias.

Tercero, el reemplazo de un sistema cambiario múltiple por un tipo de cambio único y competitivo elimina las distorsiones comerciales inducidas por aquel sistema y, por tanto, eleva la eficiencia en toda la economía. Se reforzaría así los vínculos económicos entre el Perú y el resto del mundo. La implantación de un tipo de cambio único y realista -acompañada de la reforma comercial que se discute en el capítulo 10- fomentaría la competencia externa, impondría la disciplina necesaria a la economía peruana y resolvería los severos problemas causados por la concentración de algunos segmentos de la industria peruana, que ha sido protegida por el racionamiento de divisas<sup>3</sup>. Más aun, la eliminación del sistema cambiario múltiple reduciría la corrupción inducida por dichas políticas.

## Nuevo sistema cambiario

El nuevo régimen cambiario debería apoyar el proceso de estabilización, ser simple de administrar y promover la eficiencia en la asignación de recursos. Estas metas pueden lograrse más fácilmente introduciendo una moneda única y convertible, que esté inicialmente indexada al dólar y sustentada por una política monetaria y fiscal muy austera. Tal como se describió en el capítulo 4, la estabilidad cambiaría proporcionaría una de las anclas claves para el nivel de precios. La uniformidad del tipo de cambio asegura simplicidad y eficiencia. Todo racionamiento de divisas, al menos para transacciones de cuenta corriente, sería eliminado. Por ende, las restricciones comerciales que el gobierno desee

3. Para un análisis de la concentración de la industria peruana, ver Te lio (1988).

imponer deberán consistir en medidas comerciales explícitas (principalmente aranceles), en lugar de interferencias en el mecanismo de pagos.

Los beneficios de contar con un tipo de cambio único y de una completa convertibilidad para transacciones de cuenta corriente ya han sido descritos. Existe la pregunta de si la convertibilidad debería restringirse a las transacciones en cuenta corriente o debería extenderse a la cuenta de capitales. Sobre este punto existen dos opciones. En la primera, el tipo de cambio es totalmente unificado para todo tipo de transacciones. Los residentes pueden comprar dólares al tipo de cambio oficial, tanto para importar como para realizar transacciones de capital (por ejemplo, la compra de activos extranjeros o la apertura de una cuenta bancaria en el extranjero). En la segunda opción, los residentes pueden adquirir divisas al precio oficial con el propósito de realizar transacciones de cuenta corriente (por ejemplo, importaciones, servicio de la deuda, remesas de dividendos) pero no para realizar transacciones de capital. Las transacciones de capital deben ser canalizadas a través del mercado paralelo, a un tipo de cambio flexible. Por tanto, se trataría de un esquema clásico de tipo de cambio dual: un tipo de cambio oficial fijo y convertible para la cuenta corriente y un tipo de cambio flotante para la cuenta de capitales.

La razón para considerar la opción de un tipo de cambio dual es que la defensa de un sistema cambiario unificado suele ser complicada, debido al problema de la contención de los flujos de capital. En el caso peruano, el limitado nivel de reservas y la existencia de significativos depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario<sup>4</sup> agrava el problema. Trasladar ciertos flujos de capital del sistema cambiario oficial al mercado paralelo relajaría en algo la presión que se ejerce sobre las autoridades monetarias, pues el mercado paralelo proporcionaría una válvula de escape para los pesimistas y para aquellos que deseen apostar contra el éxito del programa. Este sistema dual permite enfrentar ataques especulativos moderados de corta duración sin llegar a perder reservas, y permite tener un TCR más estable para las transacciones de cuenta corriente<sup>5</sup>. Si bien algunas de las críticas hechas contra las restricciones a la cuenta corriente podrían aplicarse a dicho sistema cambiario, la corrupción y la distorsión en la asignación de recursos serían mucho menores.

Sin embargo, por una serie de razones pragmáticas es preferible optar por un tipo de cambio único, totalmente convertible tanto para transacciones de la cuenta de capitales como para las de la cuenta corriente. Primero, un sistema de

4. En diciembre de 1989 los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario eran alrededor de \$950 millones, o 5% del PBI (BCR 1990, p. 28).

5. Por supuesto, el mecanismo dual no puede aislar a la economía de un ataque especulativo significativo y persistente. Este provocaría un ensanchamiento de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el libre, que llevaría en última instancia al aumento de la paridad oficial.

tipo de cambio dual requiere de un enorme aparato administrativo. En los sistemas de tipo de cambio dual, los exportadores deben convertir las divisas al tipo de cambio oficial, en lugar de al tipo de cambio paralelo, de manera que el flujo de exportaciones debe ser controlado muy de cerca. En segundo lugar, un sistema de tipo de cambio dual sólo puede funcionar cuando el tipo de cambio paralelo es muy cercano al tipo de cambio oficial (menos de 10% de diferencia), pues de otro modo habría un enorme incentivo para hacer trampa. Los exportadores intentarían subfacturar sus ventas para aprovechar la brecha cambiaria, y como resultado, el Banco Central no tendría suficientes divisas para satisfacer la demanda de los importadores. Más aun, una gran brecha entre el tipo de cambio paralelo y el tipo de cambio oficial genera fácilmente expectativas de devaluación, las que pueden tornarse en profecías autocumplidas si inducen un ataque especulativo contra el Banco Central (por ejemplo, la compra de bienes de consumo duradero antes de que se lleve a cabo la devaluación).

En la práctica, por lo tanto, los sistemas cambiarios duales deben operar casi como los sistemas de tipo de cambio único. Las políticas macroeconómicas deben ser manejadas de manera suficientemente austera como para que el tipo de cambio paralelo se mantenga en un nivel cercano al tipo de cambio oficial. Las autoridades monetarias tendrán que estar listas para intervenir en el mercado paralelo a fin de mantener el tipo de cambio en un nivel cercano al tipo de cambio oficial. En estas circunstancias, la real libertad de maniobra lograda mediante un tipo de cambio dual es bastante limitada.

Un tipo de cambio unificado y convertible puede alcanzarse rápidamente a través de tres tipos de medidas: 1) la elevación del tipo de cambio oficial existente hasta un nivel que permita tener un tipo de cambio real sostenible (tal como el TCR promedio de 1985, como se propone en el capítulo 4 y se discute con mayor detenimiento en la siguiente sección), lo que significa que el tipo de cambio nominal al inicio del programa debería ser establecido tomando en cuenta una medida de la inflación doméstica e internacional<sup>6</sup> desde 1985, para alcanzar el nivel de tipo de cambio real deseado; 2) la promesa de defender el tipo de cambio con las reservas internacionales del Banco Central; y 3) el mantenimiento de políticas monetarias y fiscales suficientemente austeras como para que no se produzca una pérdida significativa de reservas internacionales.

El tipo de cambio nominal debería fijarse inicialmente en un nivel de paridad fija con el dólar. En ocasiones se sugiere que la paridad se fije con respecto a una canasta de monedas. El FMI, por ejemplo, prefiere la fijación a una canasta de

6. En el capítulo 4 se plantea que el cálculo del tipo de cambio real debe considerar la inflación de costos (reflejada por la evolución de los salarios y los costos de energía) como la medida doméstica apropiada, debido a los problemas con los índices de precios al consumidor y al por mayor.

monedas ponderadas por su participación en el comercio, tanto para vincular la indexación a la realidad de la balanza de pagos como para hacer más difícil que la población pueda descifrar a partir de las cotizaciones diarias del tipo de cambio la magnitud de cualquier ajuste posterior que las autoridades lleven a cabo. Sin embargo, aquí se sostiene que la fijación respecto al dólar es necesaria al momento de la unificación precisamente porque la población necesita saber que la estabilización ha tenido lugar y porque, además, los agentes económicos en el Perú utilizan el dólar como término de referencia para la mayoría de sus operaciones.

En el más largo plazo, el dólar puede o no ser la moneda que mejor refleje las relaciones financieras y el comercio peruanos. Un caso clásico de los efectos negativos de una fijación respecto al dólar ocurrió durante la primera mitad de la década de los ochenta cuando la aguda apreciación de la moneda norteamericana en los mercados internacionales tuvo efectos perjudiciales sobre las exportaciones no tradicionales peruanas. La idea de cambiar a una canasta debería considerarse luego de que la estabilización esté asegurada, tal vez en el momento en que se requiera algún ajuste del tipo de cambio real.

### Elección de la nueva paridad y manejo del sistema

Si se va a introducir un sistema cambiario unificado, la primera elección clave es la de la nueva paridad nominal. Es imperativo establecer un tipo de cambio suficientemente alto para poner a la industria y a la agricultura en una sólida posición competitiva en los mercados latinoamericano y mundial. Adicionalmente, es fundamental establecer un tipo de cambio suficientemente alto para que la demanda de importaciones esté restringida por consideraciones de precios, no por racionamiento. Por las razones enunciadas en el capítulo 4, la depreciación de la moneda también debe ser suficiente como para que incluso luego del subsecuente descenso del tipo de cambio real tras la fijación de la paridad nominal, el tipo de cambio siga siendo sostenible y, por tanto, creíble. En otras palabras, existe la necesidad de llevar el tipo de cambio real por encima de su nivel de equilibrio de mediano plazo al inicio del programa (*overshooting*).

Dado que conjuntamente con las modificaciones en el sistema cambiario será necesaria una liberalización comercial (ver el capítulo 10), los peruanos que no pudieron comprar bienes extranjeros en el pasado querrán hacerlo entonces. La depreciación deberá ser suficientemente fuerte para acomodar la liberalización comercial y asegurar el racionamiento de importaciones a través del tipo de cambio. Muchos peruanos aún recuerdan el fracaso de la liberalización comercial de 1979-82, debido a la sobrevaluación de la moneda<sup>7</sup>. Con un tipo de

7. Ver el capítulo 10 para la argumentación correspondiente.



cambio competitivo, las exportaciones peruanas crecerán y el crecimiento de las importaciones estará restringido. En el largo plazo, estas tendencias asegurarán la capacidad de defender la moneda. Se considera, en este sentido, que un tipo de cambio nominal que mantenga al tipo de cambio real alrededor del promedio de 1985 (que ha sido el TCR más alto de los últimos treinta años) pondría al Perú en una posición muy competitiva.

Para determinar la tasa de devaluación inicial, se enfrenta una disyuntiva (*trade-off*) entre la capacidad de defender el nuevo tipo de cambio y la magnitud del impacto inflacionario de la devaluación. La capacidad de defender el tipo de cambio (que es análoga a la capacidad de sostener el equilibrio de la balanza de pagos) será mayor cuanto mayor sea la devaluación inicial. Al mismo tiempo, sin embargo, una mayor devaluación traerá consigo un mayor ajuste inflacionario, una caída más fuerte del salario real urbano (aunque el salario real rural probablemente crecerá con la depreciación) y, por lo tanto, mayores dificultades políticas para continuar la aplicación del programa de estabilización. Por supuesto, la capacidad de sostener el tipo de cambio también dependerá del grado de ajuste fiscal, de la austeridad de la política crediticia y del nivel de las reservas de activos internacionales. Desde el frente fiscal, debe enfatizarse la importancia de reducir a cero el déficit de flujo de caja, no sólo por sus consecuencias monetarias sino también como una manera clara de marcar un cambio en la conducción de la política fiscal.

Un crédito externo de estabilización y un acuerdo con el FMI<sup>8</sup> (discutidos en los capítulos 4 y 8) podrían ayudar a aumentar las reservas al inicio del programa y a incrementar la credibilidad en la estabilización de precios y la capacidad de defender el tipo de cambio. Sin embargo, no debe creerse que un nivel de reservas alto puede sustituir al ajuste fiscal o a una política monetaria y crediticia austera.

En el corto plazo, la política monetaria desempeñará un papel esencial. Cabe resaltar que el desequilibrio en el mercado monetario se altera inmediata y directamente con la unificación del tipo de cambio y la devaluación. La devaluación incrementa los precios y disminuye los saldos reales en moneda nacional; por lo tanto, lleva a una inmediata restricción monetaria, que será mayor cuanto mayor sea el incremento del tipo de cambio y su traspaso a los precios domésticos. Si la devaluación es suficientemente grande, la reducción de la liquidez hará más difícil para el público financiar transacciones con los saldos en efectivo existentes e inducirá a la conversión de activos en moneda extranjera a moneda nacional.

8. La existencia de sustanciales atrasos de pago con el FMI impedirá la aplicación de un programa convencional con esta institución desde el principio. Sin embargo, el país podría entrar en un programa supervisado por el FMI, como se discute en el capítulo 8.

La contracción inicial y posterior disciplina monetaria serán claves en la defensa de la nueva paridad en el corto plazo. La experiencia de Polonia en enero de 1990 demuestra cómo la unificación del tipo de cambio puede ser empleada para ajustar las condiciones en el mercado monetario. Con un tipo de cambio oficial de aproximadamente 5,000 *zlotys* por dólar y un tipo de cambio paralelo de 6,500 *zlotys* por dólar, las autoridades decidieron unificar el tipo de cambio en 9,500 *zlotys* por dólar, una tasa mucho más alta que la paralela. Los consecuentes incrementos de precios redujeron los saldos reales de efectivo tan fuertemente que durante el mes que siguió a la unificación el público se vio forzado a convertir parte de sus tenencias en dólares a *zlotys*, para tener liquidez. Como resultado, hubo una acumulación de reservas internacionales en el Banco Central y no se produjo una brecha con el tipo de cambio paralelo. Luego de varias semanas de inflación correctiva, se logró estabilizar la inflación en niveles bastante bajos<sup>9</sup>.

En el caso peruano, para eliminar el exceso de liquidez se requiere una gran elevación del tipo de cambio oficial, acompañada de un ajuste de las tarifas del sector público. Como se analiza en los capítulos 4 y 7, estas medidas son necesarias para mejorar significativamente las cuentas fiscales y cuasifiscales, y eliminar así las fuentes últimas del desequilibrio monetario. Por lo tanto, una devaluación pequeña (es decir, un intento por unificar el tipo de cambio en un nivel real significativamente menor al de 1985) no produciría los resultados que el Perú necesita. En el corto plazo, la contracción monetaria no sería suficientemente fuerte para restablecer el equilibrio en el mercado y para hacer defendible el nuevo tipo de cambio. Más aun, en el largo plazo, la mejora de la posición de competitividad del Perú no sería suficiente para garantizar el equilibrio de la balanza de pagos. El crecimiento de las exportaciones sería insuficiente y no sería posible adoptar una profunda liberalización de las importaciones. Por lo tanto, la devaluación inicial debe ser significativa. En el largo plazo, la responsabilidad de la estabilidad del tipo de cambio recae conjuntamente sobre las políticas fiscal y monetaria (las políticas monetaria y crediticia son analizadas en la siguiente sección de este capítulo).

Independientemente del efecto inflacionario inicial del programa, el tipo de cambio debería ser fijado durante los primeros meses. Esto puede lograrse mediante la selección de la paridad adecuada, manteniendo austeridad fiscal y monetaria y utilizando las reservas internacionales si fuera necesario. La razón para hacer esto es que un tipo de cambio fijo, acompañado de precios estables en

9. Sin embargo, como lo demuestra el caso reciente de Argentina en 1989, introducir grandes ajustes en el tipo de cambio y en los precios no es una condición suficiente para asegurar la estabilización. En efecto, en la Argentina la ausencia de las reformas estructurales necesarias (especialmente en el sector público) hizo colapsar el programa de estabilización.

el sector público, proporciona anclas nominales para los demás precios y salarios. Si se toman las medidas correctas, puede suceder que, luego de una elevada tasa de inflación correctiva inicial, la economía experimente tasas negativas de inflación (como en el caso de otras experiencias hiperinflacionarias). Por otro lado, si la tasa de inflación resulta mayor a la esperada, habrá oportunidad más adelante para considerar un ajuste de la paridad o la puesta en marcha de un *crawlingpeg* (tipo de cambio reptante o sistema de minidevaluaciones).

Es probable que el tipo de cambio real descienda luego de la devaluación inicial: esto es casi inevitable. Las experiencias exitosas de estabilización en Israel y México muestran este tipo de comportamiento. En una discusión sobre la experiencia israelí, Michael Bruno, uno de los arquitectos del programa, declaró: «dado que el tipo de cambio se iba a congelar y siendo evidente que algunos precios subirían al inicio del programa, se planeó que el tipo de cambio real caería durante los primeros meses»<sup>10</sup>. El *shekel* fijado por un año *vis-a-vis* con el dólar. Pero como el dólar se depreció fuertemente respecto a las monedas de otros países industrializados durante ese periodo (tercer trimestre de 1985 a último trimestre de 1986), el *shekel* terminó depreciándose con respecto a una canasta representativa de monedas. Es poco probable que el Perú vaya a tener la misma suerte y, por tanto, debería esperarse una caída inicial del tipo de cambio real.

En una segunda fase, pueden ser necesarios algunos ajustes para corregir el retraso cambiario. Las opciones pueden estar entre un calendario preestablecido de minidevaluaciones y una devaluación discreta. En Israel, la política cambiaría fue modificada de una fijación al dólar a una fijación respecto a una canasta de cinco monedas (dólar, marco, libra esterlina, franco y yen) en agosto de 1986. Más tarde, en enero de 1987, se hizo una devaluación correctiva de 10%. En Bolivia, la política ha pasado recientemente de una flotación fuertemente administrada (análoga a un tipo de cambio fijo con ajustes ocasionales y discretos) a un *crawlingpeg* de facto en base a tasas lentas y decrecientes de depreciación. Al comienzo de esta fase, las autoridades peruanas tendrán la oportunidad de vincular el sistema cambiario de corto plazo con el régimen cambiario de largo plazo, tema que se analiza a continuación.

### Arreglos institucionales para el largo plazo

En el largo plazo, el régimen cambiario apropiado dependerá del grado de disciplina fiscal que pueda lograrse. Si la disciplina fiscal es fuerte, la dependencia en el financiamiento monetario será leve, y será posible mantener un

10. Bruno y Piterman (1988), p. 48.

tipo de cambio fijo por un tiempo indefinido en el futuro (tal vez con reajustes eventuales discretos)<sup>11</sup>. Por otro lado, si la situación fiscal no es tan estable, será necesario permitir que el tipo de cambio aumente gradualmente.

Existen dos experiencias latinoamericanas recientes de políticas cambiarias exitosas basadas en un tipo de cambio reptante (*cmwling pejj*). En la primera mitad de la década de los ochenta Chile vivió un periodo de gran desorden cambiario. Desde mediados de 1982 hasta el primer trimestre de 1983 se probó cinco regímenes cambiarlos distintos, en medio de una gran incertidumbre económica. Luego de ello, las autoridades siguieron una política de devaluaciones discretas de la moneda. Cuando el nivel del tipo de cambio real fue considerado más o menos correcto, el ajuste del tipo de cambio nominal continuó realizándose mediante un *cmwling* pasivo, en el cual la tasa de devaluación era determinada por la diferencia entre la tasa de inflación interna y externa. Desde 1985 Chile ha gozado de estabilidad en el régimen cambiario con ajustes ocasionales y leves de la regla.

Previamente, Colombia había ya adoptado un tipo reptante. Su régimen cambiario pragmático ha permitido a dicho país moderar el descenso del tipo de cambio real, resultado del auge del café en 1975-79. Hoy en día esa política cambiarla está acreditada como uno de los ingredientes más importantes del prudente manejo macroeconómico de Colombia<sup>12</sup>.

El mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo y estable es una meta muy importante para el mediano plazo. Es claro que la alta variabilidad del tipo de cambio real tiene una influencia perjudicial sobre la producción de bienes transables. Un estudio realizado por Paredes (1988) ha analizado los efectos de la variabilidad del tipo de cambio real sobre el desempeño exportador en el Perú; según dicho estudio, las exportaciones industriales se ven especialmente perjudicadas por las fluctuaciones del tipo de cambio real.

Sin embargo, el mantenimiento de un tipo de cambio real estable y competitivo no es sólo responsabilidad de la política cambiaría. En principio, lo más adecuado parece ser un tipo de cambio nominal fijo, manteniendo estable el tipo de cambio real mediante políticas fiscales y monetarias consistentes y austeras. Si las políticas macroeconómicas no pueden ser lo suficientemente austeras como para sostener un tipo de cambio fijo, la mejor alternativa es un esquema cambiario reptante (*crctwling pzg*), que ajuste el tipo de cambio periódicamente

11. Esto sólo será posible si las autoridades tiene éxito en reducir la tasa de inflación a niveles internacionales. Luego, un tipo de cambio nominal fijo (con respecto al dólar o a una canasta de monedas) sería consistente con un tipo de cambio real estable, pues permitiría la competitividad del sector transable peruano.

12. Para una evaluación comparativa de las políticas cambiarias en América Latina ver Edwards y Larraín (1989).

de manera predeterminada. En este caso las opciones son dos: un *crawling peg* activo o uno pasivo.

En un *crawling peg* pasivo, el tipo de cambio es ajustado por la diferencia entre la inflación interna y un estimado de la inflación internacional relevante. Este mecanismo ayuda a reducir la inestabilidad del tipo de cambio real; su mayor debilidad es que tiene un efecto retroalimentador entre la inflación y la devaluación. Una manera de aplicar este sistema es fijar un cronograma de minidevaluaciones diarias al inicio de cada mes, de manera que la devaluación total al final del periodo iguale la diferencia entre la inflación interna y el estimado de la inflación internacional durante el mes anterior. La otra opción es el *crawling peg* activo, en el cual el tipo de cambio no sigue una regla sino más bien una tabla de valores predeterminados. Normalmente, la tabla establece una tasa de devaluación decreciente, con la esperanza de reducir la inflación. La ventaja de un *crawling peg* activo es que evita los efectos retroalimentadores de la inflación pasada; su debilidad es que puede generar inestabilidad y retraso en el aumento del tipo de cambio real<sup>13</sup>.

Una ventaja frecuentemente citada del tipo de cambio fijo o de una tabla predeterminada es su interacción con la política fiscal. Más precisamente, la política fiscal puede disciplinarse merced a la promesa de defender un tipo de cambio fijo o un *crawling peg* activo. Si al final del primer año del programa de estabilización la inflación se ha reducido a niveles bajos (15-20% anual) pero no ha alcanzado aún los niveles internacionales, se recomienda el uso de un *crawling peg* activo, que no sea excesivamente ambicioso en cuanto a reducir más la inflación (lo que generaría una apreciación de la moneda).

Existen arreglos institucionales especiales para la política fiscal que podrían ser útiles para promover la estabilidad del tipo de cambio real. Dado que las mejoras en los términos de intercambio (por ejemplo, un incremento en el precio del cobre) tienden a generar un descenso del tipo de cambio real a través del aumento de la demanda interna, puede instaurarse un sistema que asegure que no se gaste todo el ingreso adicional durante el periodo de términos de intercambio favorables, disminuyendo así la tendencia a la sobrevaluación de la moneda. Un ejemplo de dicho mecanismo es el Fondo de Estabilización del Cobre (FEC) en Chile, que fue creado en 1986 para esterilizar los efectos domésticos de fluctuaciones significativas en el precio del cobre. El precio referencial del cobre se estableció en 66 centavos de dólar por libra. Si los precios se incrementaran entre 5 y 12.5 centavos, el 50% del exceso de ganancia

13. Es más probable que un *crawling peg* activo genere un retraso del tipo de cambio real, pues las autoridades intentan emplear este mecanismo como un instrumento antiinflacionario. Las experiencias de Argentina, Chile y Uruguay hacia fines de los setenta y comienzos de los ochenta son ejemplos de este problema.

de divisas recibido por el sector minero estatal debería ser depositado en el FEC. Sin embargo, si los precios subieran por encima de US\$ 0.785, todo el ingreso marginal debería ser esterilizado en el Fondo. Luego de que el FEC hubiera acumulado reservas, el gobierno podría extraer recursos del Fondo en el caso de una reducción del precio del cobre. El FEC fue activado por primera vez en 1987, cuando los precios del cobre superaron los límites prefijados.

En el Perú podría diseñarse un fondo similar para el cobre, el producto de exportación más importante del país, con una participación cercana al 20% del total de las exportaciones. Alternativamente, podría crearse un fondo de estabilización para los tres principales productos de exportación (cobre, plomo y petróleo), que en conjunto representan alrededor del 40% de las exportaciones peruanas. Este arreglo puede consistir en una tasa impositiva flexible sobre las exportaciones, que sea activada cuando los precios mundiales están altos y que se convierta en un subsidio cuando están bajos; para un rango de precios considerado «normal», el impuesto sería cero. La implementación de este programa exige determinar los precios de referencia específicos de los productos involucrados, y los límites que activarían el fondo. Los detalles sobre la operación de este fondo para el caso peruano escapan a los alcances de este libro; sin embargo, hay que insistir en que su existencia puede convertirse en un apoyo importante para la estabilidad del tipo de cambio real.

Los beneficios para el caso peruano de un programa como éste son claros. Ya se ha establecido que la política cambiaría por sí misma no es capaz de asegurar la estabilidad del tipo de cambio real. Un fondo de estabilización puede ser un poderoso refuerzo para lograr la estabilidad, no sólo por su resultado directo sino también como un instrumento capaz de influir significativamente en las expectativas de los agentes domésticos. Si los agentes saben que existen diversos mecanismos automáticos para estabilizar el tipo de cambio real, su incertidumbre sobre la evolución futura de esta variable se verá reducida y tenderán por tanto a invertir en el sector transable.

## 2. POLÍTICA MONETARIA, CREDITICIA Y FINANCIERA

Existen tres áreas claves de política involucradas en el esfuerzo de estabilización y de recuperación del crecimiento: la política fiscal, la política cambiaría, y la política monetaria, crediticia y financiera. Esta sección presenta algunas propuestas para la conducción de ésta última y describe las experiencias de otros países que han enfrentado problemas similares de control monetario. Se empieza revisando las dos fases de la política monetaria y crediticia en el esfuerzo de estabilización: el establecimiento del equilibrio monetario al inicio del programa y el mantenimiento de ese equilibrio en el mediano y largo plazos, con una política crediticia

sólida. Luego se presenta algunas sugerencias para el diseño y seguimiento de la política crediticia y financiera en el mediano plazo.

### Fase 1: establecimiento del equilibrio monetario en el corto plazo

El término de una hiperinflación requiere de una combinación especial de políticas de ajuste económico y de medidas para reconstruir la confianza. Al inicio del programa el gobierno debe crear en los agentes económicos la percepción de que ha empezado a comportarse responsablemente y de que tiene el profundo compromiso de lograr la estabilidad. Tal percepción puede crearse mediante medidas que eliminen las causas de la emisión monetaria (excepto la que se derive de la ganancia de reservas internacionales, como se discute posteriormente), tales como la unificación del tipo de cambio, la eliminación de los subsidios indiscriminados y el otorgamiento de crédito barato mediante las instituciones financieras del sector público. Otra medida clave, necesaria para crear la percepción de que la moneda nacional tiene valor, es la fijación del nuevo tipo de cambio y la defensa del mismo mediante una política fiscal y monetaria austera, y si es necesario, usando las reservas internacionales. Si estas medidas son suficientemente contundentes, la fuerza laboral podría aceptar una restricción salarial (por ejemplo, ajustes salariales basados en las expectativas futuras, sobre la base de una inflación reducida drásticamente) y las empresas tendrían que aceptar una política crediticia austera.

El papel de la política monetaria en este proceso es extremadamente importante. A pesar de que las inflaciones altas y persistentes son en última instancia resultado de grandes déficit fiscales y cuasifiscales, la causa inmediata de la inflación puede encontrarse en un desequilibrio monetario. En el Perú, como en la mayoría de experiencias de alta inflación, el exceso de oferta monetaria se debe tanto al rápido crecimiento de la emisión monetaria como al colapso de la demanda de dinero. Esto último es generado por la aceleración de las expectativas inflacionarias y la depresión del ingreso real.

En el corto plazo, la inflación se detendrá sólo si se restaura el equilibrio monetario. La unificación del tipo de cambio, acompañada de una devaluación y de un ajuste fiscal, disminuirá este desequilibrio mediante la drástica reducción de la liquidez real. La depreciación de la moneda y la eliminación de los subsidios a los consumidores tienen el efecto de incrementar el nivel de precios interno y por tanto de reducir los saldos reales. Luego del *shock*, la oferta existente de moneda nacional comprará menos bienes. Este ajuste inmediato y automático de las condiciones monetarias será más fuerte cuanto mayor sea la devaluación y el traspaso de ésta a los precios domésticos. Si la devaluación es suficientemente grande, la reducción de la liquidez hará sumamente difícil que

el público pueda realizar sus transacciones con el efectivo existente e inducirá a la conversión de activos en moneda extranjera a moneda nacional. Estas medidas y el cambio resultante en las percepciones deberían conducir a la remonetización, esto es, al fortalecimiento de la demanda real por moneda nacional. Esta remonetización ocurrirá indefectiblemente pero tomará tiempo, dado que es probable que las expectativas se ajusten lentamente.

El ajuste de las condiciones monetarias debería ser reforzado por una política coherente de tasas de interés. Las tasas para depósitos deben mantenerse en niveles altos y positivos en términos reales, de acuerdo con las fuerzas del mercado, para estimular así la conversión de activos de dólares a moneda nacional. Para apoyar estas tasas de interés, el gobierno cuenta con dos mecanismos: una política crediticia austera y un uso activo de la tasa de descuento fijada por el Banco Central<sup>14</sup>. La tasa de descuento puede ser un mecanismo apropiado para evidenciar las expectativas inflacionarias de las autoridades. Si a la tasa fijada la demanda de fondos excede los límites del programa crediticio, el Banco Central deberá recurrir al racionamiento en la ventana de descuento.

Es posible que las tasas reales de interés (*expost*) sean negativas durante el mes de la estabilización misma, dado que los incrementos correctivos en los precios al inicio del programa generarán un fuerte salto en el nivel de precios. Pero luego de las primeras semanas del programa, las tasas reales de interés deberán ser positivas. De otro modo, sería imposible convencer a los agentes económicos de que retornen a la moneda nacional.

En caso de que el sistema cambiario sea de tipo dual, habrá una conexión cercana entre las tasas de interés y la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo. Si las autoridades bajan las tasas de interés hasta un nivel significativamente inferior al de equilibrio, la brecha aumentará fuertemente pues la gente preferirá el dólar. Así, la política de tasas de interés está severamente restringida por este hecho, especialmente al inicio del programa de estabilización. La experiencia del Perú en 1989 muestra que tasas de interés altas obstruyen la devaluación en el mercado paralelo. Por otro lado, si las autoridades intentan defender el tipo de cambio en un sistema unificado, tasas de interés artificialmente bajas probablemente provocarán una pérdida significativa de reservas, amenazando así al programa de estabilización.

La política de crédito interno deberá ser muy austera desde el inicio del programa. Por supuesto, la reducción del crédito inducirá fuertes presiones para relajar esta política. Es crucial para el éxito del programa que las autoridades resistan estas presiones. No hacerlo probablemente llevará al colapso del esfuerzo de estabilización. Por tanto, es necesario que la expansión del crédito interno sea mantenida dentro de límites muy estrechos, como se propone a continuación.

14. En el Perú no existen operaciones de mercado abierto.



## Fase 2: mantenimiento del equilibrio monetario

El mantenimiento del equilibrio monetario involucra una serie de elementos, tales como la selección y el manejo de la política crediticia, la aplicación de una política de tasas de interés adecuada y el manejo del encaje y de las reservas internacionales. El asegurar la asignación eficiente de los recursos financieros requiere adicionalmente de una regulación idónea de los intermediarios financieros y de información exacta y oportuna en los mercados de capitales.

### *Selección de la política crediticia*

Luego de la unificación del tipo de cambio y de la estabilización de precios, la demanda real de dinero deberá empezar a recuperarse conforme el público vuelva a creer en la moneda nacional. Es importante, sin embargo, que durante el programa de estabilización la remonetización provenga principalmente de la compra de divisas del Banco Central, en lugar de basarse en la creación de crédito interno. Una regla tentativa, discutida en el capítulo 4, es la de expandir el crédito interno en el equivalente a 20 centavos por cada dólar ganado en reservas. Si se sigue esta regla, el 83% de la remonetización provendrá del incremento de las reservas internacionales<sup>15</sup>. En otras palabras, debe permitirse que la demanda de dinero genere la mayor parte de su propia oferta a través de la balanza de pagos. La alternativa de crear crédito a gran escala no permitiría reconstruir la confianza en el gobierno y en el sistema bancario. Más aun, llevaría a una significativa pérdida de reservas, porque el dinero es endógeno cuando existe un tipo de cambio fijo.

La meta para la remonetización es que los saldos monetarios (M2) lleguen a alrededor de 25% del PBI en el mediano plazo. Esta meta toma en cuenta la monetización histórica del Perú durante periodos «normales», que llegó a 22% del PBI en promedio durante el periodo más estable (de 1970 a 1974). Sin embargo, si se va a liberalizar los mercados financieros domésticos, se puede esperar un incremento de las tenencias de dinero en el mediano y largo plazos, fenómeno conocido como profundización financiera, empleando la terminología de McKinnon (1973). Hacia 1989, en medio de la hiperinflación, esta relación había caído a 5% del PBI.

Como punto de referencia, es interesante comparar estas cifras con la relación entre M2 y PBI en otras economías latinoamericanas para el periodo 1980-85.

15. Si el crédito interno se expande en 20 centavos por cada dólar ganado en reservas, luego el 0.833% (100/120) de la remonetización provendrá de la acumulación de reservas.

En Colombia fue de 19%; en México, alrededor de 25%; en Venezuela, más de 30%. Otras economías en desarrollo en el Sudeste Asiático muestran tasas de M2/PBI significativamente superiores: en Corea se alcanzó un valor de 35% en los años ochenta y en Singapur esa relación está actualmente por encima de 70%. Entre las naciones industrializadas, tales como España y Estados Unidos, el M2/PBI estuvo alrededor de 60% hacia fines de los ochenta<sup>16</sup>.

En algunos intentos de estabilización en América Latina se siguió la siguiente regla crediticia. La expansión del crédito interno fue programada para sólo satisfacer el crecimiento de la demanda nominal de dinero proyectada sobre la base de una meta baja de inflación y de no remonetización (sin incremento de la demanda real de dinero). Esto implica que la emisión basada en el crédito interno debería limitarse a más o menos el incremento esperado del ingreso nominal; por tanto, toda la remonetización proviene de los incrementos en las reservas internacionales.

Para el caso peruano es recomendable una política similar pero ligeramente más suave, en la cual alrededor del 85% de la remonetización provenga de la acumulación de divisas internacionales. Por lo tanto, la emisión basada en el crédito interno deberá restringirse al incremento del ingreso nominal fijado como meta más el 20% de una estimación conservadora de la ganancia de reservas. El programa monetario deberá proporcionar límites para mantener la emisión dentro de esos márgenes, en la forma de criterios basados en resultados trimestrales. Las tres magnitudes claves que deben ser vigiladas son el crédito al gobierno, el crédito agregado al sector privado (a través del sistema bancario) y las pérdidas del Banco Central (resultantes de la estructura de activos y pasivos y de la política de tasas de interés).

Una vez que la remonetización de la economía haya sido lograda en el mediano plazo, la expansión del crédito interno deberá ser restringida a la tasa de crecimiento del ingreso nominal. Si la tasa de inflación establecida como meta se encuentra en el rango de 10 a 15% anual y se espera que el crecimiento del ingreso real esté alrededor de 5%, una regla conservadora para la expansión del crédito doméstico sería de entre 15 y 20% al año, permitiendo eventualmente algunos puntos adicionales para una mayor profundización financiera. La determinación de las magnitudes exactas requerirá de un examen detallado de las estadísticas monetarias y crediticias y de una proyección de los principales pasivos y activos monetarios del sistema bancario al momento de realizar la programación financiera anual. Más allá del rango exacto, lo que debe enfatizarse es que el crecimiento del crédito tiene que desacelerarse apreciablemente si se quiere lograr una inflación baja y un tipo de cambio estable.

16. Las cifras han sido obtenidas de varios números del *International Financial Statistics* del FMI.

Finalmente, cabe hacer una observación acerca del nivel de tasa de inflación que se incorpora en la programación financiera del sector público. Desde el punto de vista fiscal, un presupuesto con un elevado nivel de inflación esperada (por ejemplo, una tasa anual de 25% luego del primer año de la estabilización) incorporado en las autorizaciones de gasto público, seguramente hará inalcanzables tasas menores de inflación. Desde el punto de vista monetario, un programa monetario y crediticio basado, por ejemplo, en una inflación de 25% producirá desafortunadamente una inflación de al menos 25%, porque dará lugar a una expansión de los agregados monetarios que hará que la inflación proyectada se torne inevitable.

### *Manejo de la política crediticia*

¿Cómo puede el Banco Central garantizar que el crédito crezca sólo en el monto permisible? Existen dos enfoques para manejar la asignación del crédito luego de un esfuerzo de estabilización. El enfoque más doctrinario consiste en convertir al Banco Central en una junta monetaria, cuya única tarea sea la de comprar y vender divisas al tipo de cambio oficial. Si el público necesitara más moneda nacional, la obtendría vendiendo dólares. El Banco Central no daría crédito ni al gobierno ni a los bancos comerciales. Las dos ventajas de este enfoque son que la programación crediticia sería muy simple (no existiría) y que la restricción sobre la actividad del Banco Central reforzaría la confianza del público en la estabilidad de la moneda.

El enfoque de convertir al Banco Central en una junta monetaria fue utilizado con efectividad durante parte del primer año del programa de estabilización boliviano. El Banco Central congeló todos los depósitos y todas las líneas de crédito de las empresas estatales. Como resultado, éstas se vieron forzadas a vivir dentro de los límites de su capacidad de generar flujos de caja positivos. El enfoque funcionó porque sólo existían alrededor de 10 empresas estatales importantes y porque el sector privado continuó teniendo acceso a la intermediación financiera de la banca privada.

Un enfoque alternativo para manejar la asignación del crédito es el de diseñar un programa monetario para el Banco Central basado en una tasa aceptable de crecimiento del crédito interno (como se describió en la sección anterior) y luego ejecutarlo estrictamente. Si se determina que el crédito interno total del Banco Central puede expandirse en, por ejemplo, 20% durante el transcurso del año, se debe establecer un cronograma mensual de expansión del crédito basado en la estacionalidad de las necesidades crediticias. El crédito del Banco Central, tanto al resto del sector público (incluyendo la banca de desarrollo) como a los bancos comerciales (a través de las líneas de refinanciamiento) debería ser limitado de acuerdo con el cronograma agregado de crédito.

En el Perú el crédito del Banco Central al sector privado no es otorgado directamente sino a través de la banca de desarrollo y de los bancos comerciales. Los bancos de desarrollo tienen una gran importancia, especialmente el Banco Agrario en el sector agrícola, y deberían ser controlados cuidadosamente para asegurar su sujeción al programa crediticio. Por su parte, los bancos comerciales estatales manejan alrededor de la mitad del total del crédito de la banca comercial. Cabe destacar que lo que interesa es la expansión neta del crédito, y por tanto es necesario vigilar el uso de los depósitos mantenidos en el Banco Central por las instituciones de desarrollo y por las instituciones financieras comerciales.

Dentro de este programa crediticio agregado, es permisible cierta flexibilidad para la asignación de créditos especiales y para asegurar que ciertos sectores claves reciban un monto apropiado de crédito. Por ejemplo, es probable que existan necesidades especiales de crédito en el sector agrícola y en el sector competitivo de importaciones. O, si las dificultades financieras de las empresas se intensifican, podría surgir la necesidad de otorgar líneas especiales de crédito para evitar que este problema cause una paralización indeseada del sector productivo. No obstante, estas líneas de crédito deberán encajar dentro del programa global de crédito. Esto involucrará necesariamente el desarrollo de instrumentos financieros (distintos tipos de bonos públicos) para absorber recursos de otros sectores de la economía que tengan excedentes de fondos. En resumen, una vez que se fije las metas de crédito globales debe haber cierta flexibilidad en la asignación del crédito, pero la expansión total de éste debe mantenerse por debajo del tope global: más crédito para un sector de la economía debe implicar necesariamente menos crédito para otro.

Si las políticas crediticias son tan estrictas como deben serlo inicialmente, los bancos comerciales contarán con pocos recursos prestables. Entonces, éstos presionarán al Banco Central para que les otorgue líneas de crédito baratas y consideraciones especiales. El Banco Central debe resistir estas presiones, obligando a que los bancos comerciales asignen competitivamente los escasos recursos disponibles entre los demandantes de fondos.

Es posible, dentro de un programa crediticio estricto, que el Banco Central tenga cierta flexibilidad en la conducción de la política monetaria, siempre y cuando se mantenga dentro de límites claramente definidos. La opción de una junta monetaria, por el contrario, implica una renuncia total al empleo de la política monetaria. Si el Banco Central puede actuar razonablemente dentro de los límites de un programa crediticio, esa flexibilidad limitada es beneficiosa para la economía.

En cuanto al manejo del encaje debe distinguirse entre el corto plazo y el mediano y largo plazos. Al final del gobierno de García el encaje era relativamente alto en el Perú, y variaba en forma significativa según el tipo de depósito y de moneda. En diciembre de 1989, el encaje sobre la mayor parte de los depósitos en moneda nacional era de 60%. Una excepción eran los Certificados

de Depósitos Reajustables (CDRs), activos financieros cuasiindexados que no podían ser redimidos antes de su vencimiento y cuya tasa de encaje legal era de 9%. Los depósitos en moneda extranjera tenían tasas de encaje marginales de 100%.

El Banco Central pagaba un interés sobre el encaje: 19% mensual sobre los depósitos en moneda nacional y LIBOR menos 1% al año sobre los depósitos en dólares. Dado que las tasas de inflación mensual han excedido persistentemente el 19% durante los últimos dos años, el encaje en moneda nacional se ha visto en la práctica severamente gravado. Para reducir este impuesto, las autoridades permitieron a los bancos utilizar los bonos indexados del gobierno como parte del encaje.

La existencia de encajes elevados (y severamente gravados) hizo que los bancos mantuviesen una amplia brecha entre las tasas de interés sobre depósitos y sobre préstamos, incrementando así el costo del crédito. Muchas veces los gobiernos utilizan el encaje como una fuente barata de financiamiento, encareciendo el crédito al sector privado. Sería claramente beneficioso reducir el encaje, disminuyendo así el costo del crédito. En el corto plazo, sin embargo, sería necesario considerar los efectos monetarios expansivos de reducir el encaje, haciéndolo compatible con los requerimientos de la estabilización, como se planteó en el capítulo 4. Si es posible reducir significativamente las necesidades crediticias del sector público en el corto plazo, podría entonces ser factible una rápida reducción del nivel de encaje. La reducción del encaje expande el multiplicador monetario, mientras que la expansión del crédito interno incrementa la base monetaria. Por lo tanto, una reducción del crédito puede compensar una disminución del encaje en términos de su efecto global sobre la oferta monetaria.

### *Papel de la política de tasas de interés*

Para mantener la estabilidad macroeconómica en el mediano y largo plazos, las autoridades monetarias deberán manejar el crédito en forma significativamente más austera de lo que ha sido usual en el pasado. El programa crediticio del Banco Central deberá ser reforzado por una política de tasas reales de interés moderadamente altas y positivas para todos los créditos otorgados, especialmente los de refinanciamiento. El Banco Central cuenta generalmente con dos herramientas para afectar las tasas de interés: la tasa de descuento y las operaciones de mercado abierto. La tasa de descuento deberá fijarse en niveles moderadamente altos, que no lleguen a constituirse en un subsidio para aquellos bancos con acceso a estos fondos. De esta manera, los bancos comerciales se verían forzados a cobrar tasas de interés altas por los préstamos. Es más fácil limitar el crédito cuando los fondos ofrecidos son caros, de manera que la demanda se restringe.

Las operaciones de mercado abierto no son un instrumento usado actualmente en el Perú. Hasta cierto punto esto se debe a la crisis financiera del sector público, que disuade a los agentes privados de mantener bonos del gobierno. Un sector público con fuertes problemas de financiamiento alimenta expectativas de que la deuda pública será reducida en algún momento, ya sea a través de una elevada inflación o mediante procedimientos administrativos. La experiencia reciente de Argentina así lo confirma. Allí, el gobierno reprogramó unilateralmente la deuda interna hacia el muy largo plazo en condiciones muy favorables para sí mismo (un largo periodo de gracia y tasas de interés por debajo de las del mercado), causando una pérdida de capital significativa a los tenedores de bonos. Para desarrollar un mercado de deuda pública es necesario restaurar antes la confianza de los agentes económicos en la capacidad del gobierno de pagar sus deudas. Una vez hecho esto, las autoridades peruanas deberán considerar la posibilidad de introducir instrumentos financieros totalmente indexados, cuya tasa de interés real pueda ser determinada *ex ante* en el mercado. Los instrumentos indexados contribuyen significativamente a eliminar la incertidumbre sobre los retornos reales generada por la inflación.

Se ha planteado anteriormente la importancia de mantener tasas reales de interés moderadamente altas como un elemento fundamental para mantener la estabilidad macroeconómica. La evidencia empírica indica que los países que han mantenido tasas reales de interés relativamente altas han tenido un desempeño económico sustancialmente mejor que aquéllos que se inclinaron por tasas reales de interés negativas. En el primer grupo de países, la tasa de crecimiento de los activos financieros ha sido mucho mayor, como también lo ha sido el crecimiento del PBI. Esto se aprecia en el cuadro 9.1, donde figuran tres grupos de países, divididos de acuerdo a las políticas de tasas de interés que aplicaron en la década de los setenta. Sintomáticamente, las economías que mantuvieron tasas reales de interés positivas experimentaron el más rápido crecimiento de los activos financieros<sup>17</sup> (9.6% anual en promedio) y la más alta expansión del PBI (6.4% en promedio). Al otro extremo, los países con tasas reales de interés severamente negativas tuvieron un desempeño funesto: en promedio, la tasa de crecimiento de su PBI fue de sólo 1.6%, y los activos financieros reales disminuyeron. Esta evidencia resulta, pues, bastante convincente.

Pese a la necesidad de tener tasas reales de interés altas, es necesario destacar que un manejo centrado únicamente en la tasa de interés es insuficiente. El gobierno debe preocuparse no sólo de las tasas de interés, sino también de la tasa de crecimiento del crédito interno. Existe una razón simple para esto: las empresas con problemas financieros querrán endeudarse a cualquier tasa de

17. Definidos como la suma de los depósitos monetarios y cuasi monetarios en el sistema bancario, deflatados por el IPC.

**Cuadro 9.1: Política de Tasas de Interés, Crecimiento de los Activos Financieros y Expansión del PBI en Varios Países**  
(en porcentajes)

	<i>Crecimiento de los activos</i>	<i>Crecimiento de los financieros</i>	<i>Crecimiento del PBI</i>
1. Países con tasas reales de interés positivas			
Malasia	13.8		8.0
Corea	11.1		8.6
SriLanka	10.1		4.7
Nepal	9.6		2.0
Singapur	7.6		9.1
Filipinas	5.6		6.2
Promedio	9.6		6.4
2. Países con tasas reales de interés moderadamente negativas			
Paquistán	9.9		5.4
Tailandia	8.5		6.9
Marruecos	8.2		5.5
Colombia	5.5		5.8
Grecia	5.4		4.7
Sud África	4.3		3.7
Kenya	3.6		5.7
Burma	3.5		4.3
Portugal	1.8		4.7
Zambia	-1.1		0.8
Promedio	5.0		4.8
3. Países con tasas reales de interés severamente negativas			
Perú	3.2		3.4
Turquía	2.2		5.1
Jamaica	-1.9		-0.7
Zaire	-6.8		0.1
Ghana	-7.6		-0.1
Promedio	-2.2		1.6

Fuente: McKinnon (1989), Tabla 3.

interés, sólo para mantenerse activas y pagar salarios. Por lo tanto, podrían continuar demandando grandes montos de crédito -en última instancia inflacionario- incluso con elevadas tasas de interés. Por esta razón, la política monetaria debe combinar el manejo de las tasas de interés, el manejo de la

cantidad de crédito y una vigilancia reguladora de los bancos, para asegurarse de que el crédito no vaya a rescatar a aquellas empresas (tanto en el sector público como en el privado) que deberían salir del mercado.

Por otro lado, las tasas reales de interés demasiado elevadas afectan negativamente la situación financiera de las personas y empresas, y causan así un deterioro del nivel de activos del sistema bancario. Para evitar los peligros de una crisis financiera, debe considerarse las siguientes medidas: i) la recapitalización del sistema bancario, de manera que los bancos puedan fortalecer su posición para hacer frente a un eventual deterioro de su cartera de préstamos; ii) el fortalecimiento del marco de supervisión y regulación de los bancos, incluyendo el refuerzo de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS); iii) la fijación de marcos de referencia para las tasas de interés por parte del Banco Central, que eviten tasas de interés excesivamente altas (de 20% real anual o más). A pesar de que estas pautas no constituyen propiamente controles, el Banco Central puede ejercer con ellos considerable influencia sobre el sistema bancario, especialmente sobre los bancos estatales<sup>18</sup>.

### *Políticas para fortalecer la demanda de moneda nacional*

El control sobre la oferta de moneda nacional es sólo una de las dos tareas necesarias para mantener el equilibrio monetario. Un crecimiento rápido y saludable de la demanda real por moneda nacional facilitará el mantenimiento de la estabilidad, contribuyendo así a un más rápido crecimiento. La existencia de instrumentos financieros denominados en moneda nacional con tasas reales de interés atractivas será indudablemente uno de los factores más importantes para alcanzar esta meta. Un ambiente de estabilidad macroeconómica es otro elemento crucial. Incluso tasas reales de interés muy altas son incapaces de atraer a los agentes económicos hacia la moneda nacional si el entorno macroeconómico es inestable.

Adicionalmente, existen algunas medidas institucionales que pueden ayudar a fortalecer la demanda por moneda nacional, incrementando las transacciones en ésta y conduciendo a las empresas e individuos a mantener mayores saldos en esa moneda. Los depósitos en moneda nacional, por ejemplo, deberían ser los únicos sobre los que se giren cheques. Si los cheques pueden ser girados contra cuentas en moneda extranjera, parte de la demanda en dinero para transacciones sería en moneda extranjera, debilitando así la razón principal para mantener moneda doméstica<sup>19</sup>.

18. En Chile, durante la segunda mitad de la década de los ochenta, el Banco Central acostumbraba publicar tasas de interés "sugeridas", las que influían el accionar de la mayoría de los bancos.

19. Es importante recordar que en las experiencias de alta inflación, el dinero local pierde



Los depósitos en moneda extranjera deberían ser permitidos en la forma de ahorros y depósitos a plazo fijo, a tasas de interés determinadas por el mercado. La idea es no prohibir que la gente mantenga dólares en el sistema financiero pero al mismo tiempo evitar el uso de moneda extranjera en las transacciones.

### Estructura de organización para el manejo de la política crediticia

Las presiones políticas contra la restricción del crédito luego de la estabilización son siempre fuertes y persistentes. Los empresarios poderosos y los líderes laborales de los sectores adversamente afectados reclamarán créditos especiales. Una vez ocurrida la estabilización, se producirán los inevitables llamados a la reactivación. Con respecto a la política de tasas de interés altas es muy probable que se plantee repetidamente que ninguna actividad productiva puede sobrevivir por mucho tiempo sin que las tasas de interés sean reducidas. Para trazar un camino exitoso a través de este minado campo político se requiere por encima de todo mantener un fuerte consenso entre las autoridades económicas sobre la necesidad de una política monetaria restrictiva y sobre el requerimiento de independencia del Banco Central.

En el corto plazo, el Banco Central probablemente tendrá que operar dentro del marco institucional existente. Para fortalecer la posición del presidente y los directores del Banco Central en el manejo de la política crediticia, ellos podrían ser asesorados por una junta interministerial de política crediticia. Esta junta podría incluir a representantes del Banco Central y del Ministerio de Economía y Finanzas, y a un representante personal del Presidente. Su papel sería formular las metas crediticias y las políticas de tasas de interés, supervisar el desarrollo crediticio y asistir en la formulación de eventuales correcciones al programa. La existencia de una junta de estas características ha sido un rasgo positivo de otros programas de estabilización exitosos de la región, tales como los de Bolivia en 1956 y 1985. Su principal beneficio es fortalecer la autoridad del presidente del Banco Central cuando emergen las presiones. Con el consenso de todo el equipo económico de que la estabilidad de precios tiene la más alta prioridad, la interferencia en la política crediticia será más difícil.

En el mediano plazo existen muchas medidas concretas que deberían aplicarse para lograr la independencia del Banco Central respecto del gobierno central, que incluyen la efectiva aplicación del principio de que las autoridades máximas del Banco Central no podrán ser destituidas por el solo deseo del Presidente

primero las funciones de depósito de valor y luego la de unidad de cuenta; sólo en una etapa posterior es reemplazado progresivamente en las transacciones.

(como consta en la Constitución), la existencia de límites estrictos sobre los préstamos del Banco Central al gobierno, y la preeminencia del Banco Central de Reserva sobre otras autoridades (como el Ministro de Economía) en la conducción de la política monetaria.

El cuadro 9.2 presenta un índice del grado de independencia de los bancos centrales en 17 economías industrializadas y sus tasas de inflación promedio. En base a diversas características institucionales, los bancos han sido ordenados del menos independiente al más independiente. Es sintomático encontrar una clara

Cuadro 9.2: Independencia del Banco Central y Tasa de Inflación Promedio en Países Industrializados (1973-86)

	<i>Inflación Promedio</i>	<i>índice de Independencia del Banco Central</i>
Italia	13.7	1/2
España	13.6	1
Nueva Zelanda	12.0	1
Reino Unido	10.7	2
Finlandia	9.8	2
Australia	9.7	1
Francia	9.2	2
Dinamarca	8.8	2
Suecia	8.7	2
Noruega	8.4	2
Canadá	7.8	2
Bélgica	6.9	2
Estados Unidos	6.9	3
Japón	6.4	3
Países Bajos	5.5	2
Suiza	4.1	4
Alemania	4.1	4

Fuente: Alesina (1989).

relación entre el grado de independencia y la inflación: a mayor independencia del banco central, menor tasa de inflación. Así, Alemania y Suiza muestran las menores tasas de inflación del grupo, mientras que Italia, España y Nueva Zelanda tienen las tasas más altas.

En el Perú, la Constitución de 1979 garantiza explícitamente la independencia del Banco Central respecto de las otras ramas del gobierno. Por lo tanto, existe el marco legal para una considerable autonomía. Sin embargo, la ley orgánica del Banco Central no ha sido modificada de manera tal que esa independencia

pueda ser efectivamente aplicada. La ley establece que el presidente del Banco Central y los miembros de su directorio no pueden ser destituidos por un periodo de cinco años. Sin embargo, en la práctica, estas autoridades mantienen el cargo por periodos considerablemente más cortos. Por ejemplo, durante el gobierno de García hubo tres presidentes de directorio del Banco Central, y dos periodos durante los cuales no hubo presidente. Una reforma de la ley orgánica del Banco Central de Reserva que asegure la efectiva independencia de sus autoridades es fundamental para el logro de una estabilidad económica futura.

### Mejoramiento del mercado financiero

Una asignación de recursos eficiente requiere no sólo de políticas monetarias y cambiarias adecuadas, sino también de políticas diseñadas específicamente para mejorar el funcionamiento de los mercados financieros. Un marco regulatorio apropiado es crucial en este proceso, lo que resalta la importancia de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

A diferencia de otros países donde se ha aplicado programas de estabilización y ajuste estructural, el Perú tiene una tradición de supervisión relativamente estricta por parte de la SBS. La diferencia más importante entre las actividades actuales de la SBS y las propuestas en este capítulo es cuestión de énfasis. En la actualidad, la SBS intenta (aunque con poco éxito) controlar el cumplimiento de las tasas de interés máximas fijadas por el Banco Central. En la práctica, estos esfuerzos perjudican a los pequeños ahorristas (y a algunas instituciones del sector público), quienes reciben tasas de interés menores a las del mercado. Este tipo de topes a las tasas de interés facilitan el comportamiento oligopólico de los intermediarios financieros, al menos en lo que respecta a los depositantes con pequeño poder de negociación. Las tasas de interés para préstamos bancarios no se ven esencialmente afectadas.

Se ha mencionado ya la posibilidad de que el Banco Central pueda fijar pautas para evitar tasas de interés excesivas en el corto plazo. En el mediano plazo las tasas de interés deberán ser totalmente libres, determinadas mediante una flotación administrada y con la ocasional intervención del Banco Central a través de operaciones de mercado abierto y a través de la ventana de descuento (como en la mayoría de las economías de mercado). Del mismo modo, debería eliminarse las rigideces en la asignación del crédito. Esto evitaría toda necesidad de supervisar las tasas de interés y permitiría a la SBS concentrarse en su función principal: asegurar la estabilidad del sistema financiero en general y la solvencia de los intermediarios financieros en particular.

La regulación relacionada con estos aspectos deberá seguir la misma línea de la actualmente vigente, con algunas añadiduras y una ejecución más drástica. Específicamente, la estabilidad y solvencia deberán ser aseguradas mediante tres

mecanismos: requerimientos suficientes de capital, límites a la concentración del crédito y a los préstamos a empresas relacionadas, y clasificación y provisión de los préstamos «problemáticos». Estas regulaciones deben ser controladas por la auditoría de la SBS y sus violaciones deben ser castigadas firmemente.

Existe consenso en el área de investigación financiera respecto a que la regulación de los intermediarios financieros es deseable debido a las significativas externalidades negativas que ellos pueden generar. Los casos de Argentina y Chile hacia fines de la década de los setenta y comienzos de los ochenta ilustran los peligros de liberalizar el sistema financiero sin una regulación apropiada.

Los requerimientos de capital suficientes son el mejor incentivo para que los propietarios y gerentes de los bancos se comporten responsablemente en relación a sus obligaciones con los ahorristas. La SBS deberá establecer un nivel de capital mínimo, en el orden de los 2 millones de dólares, para autorizar la operación de un intermediario financiero. Adicionalmente, el capital del banco no deberá estar por debajo de un porcentaje dado de los depósitos, del orden de 10%.

Los límites a la concentración del crédito buscan evitar la falta de diversificación, un problema especialmente presente en una estructura de mercado básicamente oligopólica (pese a que la liberalización comercial ayudará en este aspecto). Los límites a los préstamos a empresas relacionadas evitarán que, cuando los propietarios del banco y de la firma deudora son los mismos, los bancos se arriesguen excesivamente. Es claro, por lo tanto, que se requiere regulaciones específicas sobre el particular.

Los préstamos a un único deudor deberán ser limitados a cierto porcentaje del capital del banco, algo menor al 8% vigente en la actualidad. Los límites a los préstamos a conglomerados son más difíciles de controlar, debido a problemas de definición. Sin embargo, deberá aplicarse un enfoque simple, tal como definir a los conglomerados (o grupos económicos) como un grupo de firmas emparentadas entre sí y todas las subsidiarias en las que el grupo posee más de, por ejemplo, el 25% de las acciones. Los préstamos a conglomerados deberán limitarse más que en la actualidad, pasando de 35% del capital del banco a un máximo de 25%. Cabe destacar que los préstamos al gobierno o al sector público también deberán estar sujetos a restricciones sobre concentración.

Las empresas «relacionadas» deben definirse como todas las empresas en las que los propietarios de los bancos poseen más de determinado porcentaje de las acciones, por ejemplo, 10%. El crédito a todas estas empresas deberá estar limitado a un máximo cercano al 25% del capital del banco.

Por otro lado, debe considerarse que los requerimientos de capital y los límites a la concentración del crédito no discriminan entre las características de riesgo de las carteras de préstamos de los bancos. Cualquier requerimiento de capital (de la magnitud mencionada anteriormente) será insuficiente si el portafolio de préstamos es altamente riesgoso. Por tanto, debe hacerse algún esfuerzo por reconocer estas diferencias de riesgo y adaptar los requerimientos de solvencia a

ellas. Esto podría hacerse de diversas maneras: cobrando primas de seguros sobre los depósitos, determinadas en base a una clasificación de los préstamos de acuerdo a distintos niveles de riesgo; ajustando la relación entre deuda y capital del banco según un índice de riesgo del portafolio; o regulando las provisiones de pérdida sobre los créditos en base a las auditorías de la SBS y al análisis de la cartera de préstamos del banco.

Este último procedimiento es recomendable, tanto porque es actualmente empleado, como porque sus efectos son similares a los de las otras alternativas, siendo además más simple de aplicar. Las provisiones sobre los préstamos deberían hacerse con un sistema análogo al que se usa en la actualidad, en que los préstamos son clasificados en cinco categorías, desde préstamos sin objeción (0% de provisión) hasta pérdidas (100% de provisión). Esta clasificación, si está respaldada por una auditoría cuidadosa y oportuna, debe proporcionar las distinciones básicas necesarias para notar las diferencias de riesgo en la cartera de préstamos.

## Los bancos estatales y el mercado de capitales

Tras estas propuestas de liberalización y regulación del sistema financiero, quedan dos asuntos importantes que no han sido aún mencionados: el futuro de la banca de fomento y el desarrollo del resto del mercado de capitales.

La eliminación de los topes a la tasa de interés y de la asignación dirigida del crédito dirigida pondrá a la banca de fomento en una situación similar a la de otros bancos. Sin embargo, sus carteras de préstamos estarán fuertemente concentradas en sectores económicos específicos. En principio, es deseable que la banca de fomento se integre bajo una sola institución, con divisiones sectoriales que sean eventualmente adaptadas a la realidad de la cartera de préstamos que resulte de la fusión.

El éxito del programa de estabilización y de la liberalización del sistema financiero debe permitir a los intermediarios financieros privados ofrecer financiamiento de proyectos a largo plazo, actividad que se encuentra actualmente en manos de los bancos estatales de desarrollo. Por ende, la importancia de estos últimos deberá disminuir con el tiempo, en tanto se avance en los procesos de liberalización y profundización financiera.

El desarrollo financiero contribuye activamente al desarrollo económico global, y esto se logra mejor a través del desarrollo paralelo de los diferentes componentes del mercado de capitales. Por lo tanto, debe estimularse el crecimiento y fortalecimiento de los mercados de acciones y de bonos, de modo que puedan complementar las actividades de los intermediarios financieros. El mero hecho de que se produzca una liberalización financiera ordenada debería contribuir al desarrollo de los mercados de bonos y acciones. Ello se debe a que estos mercados han sido generalmente poco atractivos para los grandes demandantes

de crédito, quienes tenían acceso a fondos racionados baratos. La transparencia de las operaciones en la bolsa de valores, así como un flujo adecuado de información y la protección legal de los derechos de los accionistas minoritarios deberán contribuir también al desarrollo de un mercado de capitales saludable y diversificado.

## Capítulo X: Régimen de Comercio Exterior

Carlos Paredes y Renzo Rossini

PARA QUE LA ECONOMÍA PERUANA CREZCA en forma rápida y sostenida se requiere que los recursos con los que cuenta se empleen de la manera más productiva posible, es decir, eficientemente. Para ello es necesario generar condiciones para que los precios definidos por las fuerzas del mercado revelen la escaseces relativas de los recursos disponibles. Se lograría así que los agentes económicos inviertan, produzcan y consuman de acuerdo a la disponibilidad real de recursos en la economía.

La utilización de instrumentos de política comercial (aranceles, cuotas y licencias para las importaciones, subsidios e impuestos a las exportaciones y tipos de cambio diferenciados, entre otros) altera los precios relativos internos de los bienes que se comercian internacionalmente. Con ello se busca que estos precios dejen de tener como referencia sus correspondientes niveles internacionales, a fin de favorecer a determinadas actividades en detrimento de otras. Estas medidas de política comercial determinan lo que se denomina una estructura de protección.

Dicha estructura favorece el crecimiento de las actividades que se protegen, castigando a las otras, especialmente a las que no pueden trasladar a precios los mayores costos resultantes de la protección y que, por lo tanto, ven reducidos sus márgenes de valor agregado (remuneraciones y ganancias). Normalmente, este último efecto no es perceptible para los agentes económicos, por lo cual las medidas proteccionistas usualmente no causan un rechazo generalizado. Más aun, la multiplicidad de instrumentos que se van superponiendo en el tiempo hace difícil identificar y cuantificar los costos de la protección en términos del valor agregado de los distintos sectores.

En el Perú, la estructura de protección existente es el resultado de una estrategia de industrialización basada en la sustitución forzada de importaciones de productos manufacturados, que empezó a aplicarse a principios de la década de los sesenta. En comparación a estándares internacionales, el nivel de protección que se ha brindado a algunos sectores ha sido muy elevado y ha originado fuertes sesgos en contra de las actividades de exportación y de la producción nacional que sustituye con eficiencia importaciones, especialmente la agropecuaria.

El sesgo antiexportador y antiagrícola aparece porque la promoción de sectores protegidos encarece los insumos que emplean las actividades de exportación y la agricultura. Los productores de estos sectores no pueden trasladar

dicho sobrecosió a sus compradores, ya que los precios de exportación se definen competitivamente en los mercados internacionales, mientras que los agricultores enfrentan precios controlados o sus productos compiten con alimentos importados sin aranceles y a tipos de cambio preferenciales.

Una de las consecuencias más negativas de esta estrategia ha sido la pérdida de dinamismo de la actividad productiva y una gran dependencia de importaciones de alimentos e insumos para la industria. Pese a que el esquema de crecimiento económico era muy dependiente de las importaciones, se castigaba a las exportaciones. Si se considera además que la política cambiaría aplicada durante esos años llevó a un progresivo descenso real del tipo de cambio (debido a que las autoridades evitaban crear mayores presiones inflacionarias), es fácil entender porqué la estrategia encontró un límite permanente en la escasa disponibilidad de divisas.

La evolución de la economía peruana desde los años sesenta confirma lo anterior, observándose importantes crisis de balanza de pagos en 1967, 1977 y 1987. Ante estos desequilibrios externos, se aplicó restricciones adicionales a las importaciones (comerciales y cambiarias) para evitar en lo posible ajustes en el tipo de cambio nominal. De esta manera, el proteccionismo no sólo condujo a repetidas crisis de balanza de pagos sino que además se retroalimentó, obligando a un mayor grado de proteccionismo para contener los desequilibrios que la misma estrategia iba generando.

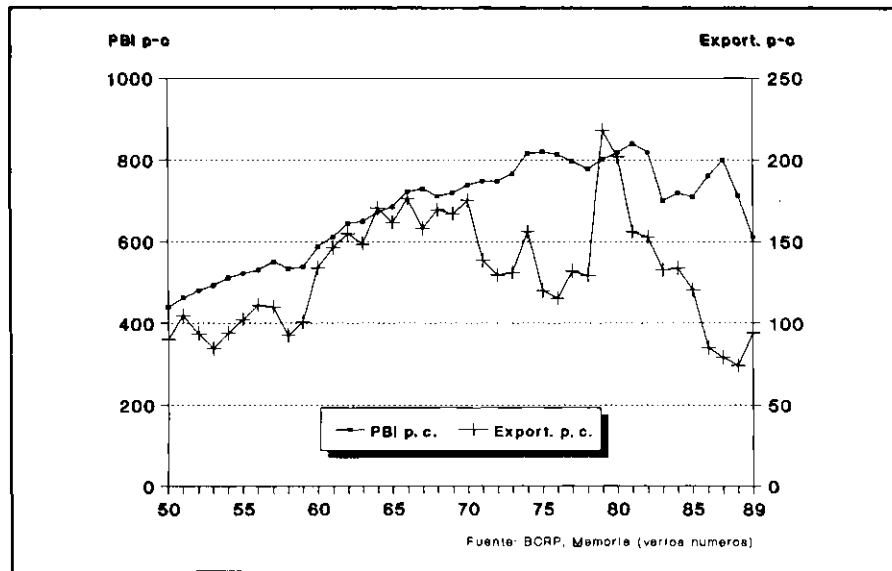
El resultado ha sido el estancamiento de la producción per cápita y de la capacidad de la economía peruana para exportar. En el gráfico 10.1 es notorio cómo desde mediados de los sesenta el crecimiento del PBI per cápita se fue desacelerando, para estancarse y caer luego desde mediados de los setenta. Asimismo, las exportaciones reales per cápita han venido cayendo desde 1965, siendo los niveles actuales incluso menores a los de la década de los cincuenta.

Las medidas restrictivas al comercio exterior beneficiaron a las actividades que emplean más intensivamente el capital y castigaron a las intensivas en el empleo de mano de obra. De esta manera, se castigó no sólo la utilización de un recurso abundante como la mano de obra (contribuyendo así al desempleo en el país) sino que, además, se perjudicó la retribución del trabajo en relación a la del capital.

La apertura del comercio exterior que se propone en este capítulo busca no sólo promover un crecimiento rápido y sostenido, sino también contribuir a la mayor generación de puestos de trabajo y a alcanzar un mayor grado de equidad en la distribución del ingreso nacional (que son las metas de la estrategia de mediano plazo expuestas en el capítulo 6). Es importante destacar que, a diferencia de la eliminación del sesgo antiexportador que resultaría de la apertura de la economía, una promoción de exportaciones dentro de la estructura de protección vigente (esto es, sin una reestructuración real del aparato productivo) exige diversos tipos de subsidios y/o de salarios reales más bajos. Evidentemente,



Gráfico 10.1: PBI y Exportaciones Reales Per Cápita  
(US\$ de 1979)



los efectos distributivos de esta última opción son socialmente indeseables y la sostenibilidad de ese tipo de crecimiento es dudosa.

Este programa de apertura busca incorporar en la economía nacional las condiciones prevalecientes en los mercados internacionales, con el objetivo de lograr una reestructuración de la actividad productiva que privilegie la exportación y la sustitución eficiente de importaciones. Una estrategia pro exportadora necesita de mercados domésticos que reflejen las condiciones de competitividad externa.

Para identificar más concretamente los efectos de la apertura de la economía es necesario hacer explícita la estructura de protección existente y el costo que ella impone a los distintos sectores productivos. Esto implica considerar también la evolución del tipo de cambio, a fin de evaluar en forma conjunta los efectos de la política comercial y de la política cambiaria. Este análisis conjunto puede revelar la importancia del tipo de cambio como un mecanismo fundamental de protección a la producción nacional de bienes transables. Es posible demostrar, por ejemplo, que el incremento de la competitividad de las importaciones ocurrido durante la liberalización de 1979-82 se debió más a la revaluación real de la moneda nacional que a la reducción arancelaria. Desafortunadamente, dicha experiencia de apertura comercial ha dejado una visión desequilibrada y

exagerada de los costos de la apertura del comercio exterior, convirtiéndola en un tema sumamente delicado. Esto hace necesario que la estrategia de apertura del comercio exterior se fundamente en una evaluación comparativa de los costos de la estructura de protección vigente y de los costos transitorios de una apertura. Una forma adecuada de evaluar los costos de la protección es mediante el concepto de protección efectiva, que mide los efectos sobre el valor agregado sectorial producidos por la aplicación de distintos instrumentos de política económica. Para estimar los costos de la apertura, es necesario determinar el posible comportamiento de los sectores más vulnerables a un proceso de liberalización.

Este capítulo presenta una propuesta de apertura gradual de la economía al exterior. Esta propuesta es un elemento esencial de la estrategia global de liberalización presentada en el capítulo 6, siendo su primera fase uno de los componentes del programa de estabilización de corto plazo presentado en el capítulo 4. Como se indicó allí, la introducción de la competencia externa es la más efectiva forma de limitar el ejercicio del poder monopólico existente en algunas ramas industriales, y permite además realinear los precios relativos de la economía en el corto plazo.

La búsqueda paulatina de una total neutralidad sobre la asignación de recursos de los instrumentos de la política comercial se fundamenta en la poca capacidad de estos instrumentos para alentar un mayor crecimiento de la producción a nivel agregado. Esto, sin embargo, no niega la viabilidad y conveniencia de la intervención gubernamental en aquellos casos en que el libre funcionamiento del mercado conduzca a resultados ineficientes. En estos casos, y mediante mecanismos directos (de índole financiera o subsidios específicos, por ejemplo), es posible promover actividades que requieren sólo de apoyo temporal para surgir en un ambiente competitivo o aquéllas que, a pesar de requerir de apoyo permanente, generan externalidades positivas. Asimismo, no debe olvidarse la importancia de promover la eficiencia de los sectores no transables (como los servicios de puertos, infraestructura vial, transportes, comunicaciones, entre otros), por ser determinantes en la competitividad de la producción transable.

El análisis que sigue se divide en cuatro secciones. En la primera se revisa la evolución de la política comercial desde de los años cincuenta, con especial énfasis en el episodio de apertura comercial del periodo 1979-1982. En la segunda sección se reseña la actual situación de la estructura de protección y se presenta una cuantificación de los sesgos que ella genera. En la tercera se detalla la propuesta de reforma del régimen de comercio exterior, enfatizando las condiciones necesarias para evitar su fracaso. Sobre este último aspecto vale la pena recalcar la importancia de la determinación que muestre el gobierno para llevar a cabo esta reforma y de la consistencia en la conducción de la política macroeconómica. En la cuarta sección se presenta los resultados esperados y las consecuencias posibles de la apertura del comercio exterior.

## 1. EVOLUCIÓN DE LA POLÍTICA COMERCIAL

Luego de un largo periodo de política comercial relativamente liberal acompañada de disciplina fiscal (1949-1963), a partir de 1964 el Perú adoptó una estrategia cada vez más proteccionista, con el objeto de promover la industrialización mediante la sustitución forzada de importaciones. Asimismo, en esta fase la disciplina fiscal se relajó paulatinamente (ver el capítulo 1). Posteriormente, entre 1979 y 1982 se llevó a cabo un proceso de liberalización comercial que desmanteló las restricciones cuantitativas a las importaciones y redujo las tasas arancelarias máximas. Ese breve episodio de liberalización fracasó finalmente, por su inconsistencia con el resto de la política macroeconómica y por su consecuente falta de credibilidad. Desde entonces, la política comercial retomó su carácter proteccionista.

Así, el análisis de la evolución de la política comercial en el Perú después de 1948 permite distinguir cuatro periodos:

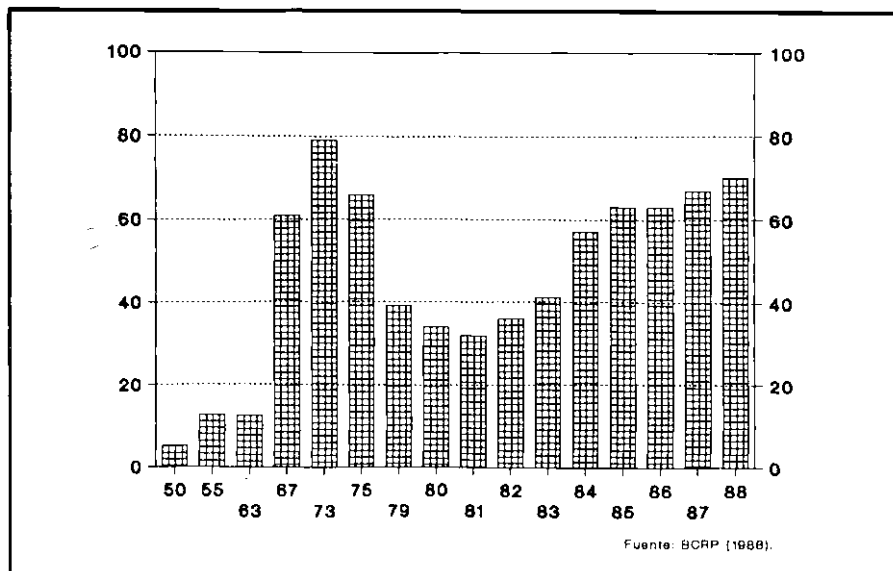
- 1949-1963: Régimen comercial liberal
- 1964-1978: Sustitución de importaciones
- 1979-1982: Liberalización comercial
- 1983-1989: Retorno al proteccionismo y defensa del *status quo* proteccionista

El gráfico 10.2 muestra la evolución de la tasa arancelaria promedio desde 1950, pudiéndose verificar los niveles arancelarios asociados con cada periodo. Resulta notoria la existencia de un promedio superior a 60% en los periodos proteccionistas, que disminuye aproximadamente a 40% durante el periodo de apertura comercial de inicios de los ochenta. Este promedio, sin embargo, fue bastante mayor al prevaleciente en la década de los cincuenta.

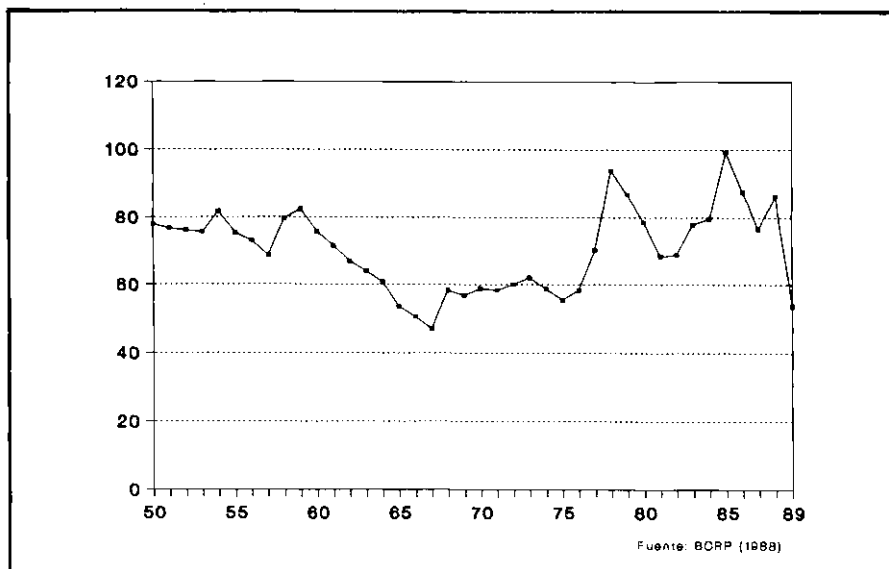
En 1949, a diferencia de la tendencia prevaleciente en Latinoamérica, el Perú adoptó un régimen comercial relativamente liberal. La política arancelaria peruana de los años cincuenta utilizó al arancel como una fuente de recaudación fiscal más que como un instrumento de política sectorial. Simultáneamente, y en especial desde mediados de la década de los cincuenta, el manejo cambiario condujo a una revaluación real de la moneda (vra el gráfico 10.3). Ello perjudicó a los productores locales frente a la competencia externa, favoreciendo así la adopción del esquema de sustitución de importaciones propuesto entonces por la CEPAL. Fue a solicitud del gobierno peruano que la CEPAL preparó entre 1956 y 1958 los estudios para el impulso de la industrialización en base a la sustitución de importaciones.

La política de industrialización por sustitución de importaciones en el Perú se inició con la aprobación de la Ley de Promoción Industrial (D.L. 13270) a fines de 1959, mediante la cual se facultó al gobierno a elevar las tasas arancelarias a

**Gráfico 10.2: Evolución del Arancel Promedio**



**Gráfico 10.3: índice de Tipo de Cambio Real de Exportación (base julio 85 = 100)**



fin de proteger y promover la industria nacional. Sin embargo, fue recién con el arancel de aduanas de 1964 que se configuró claramente la estrategia arancelaria proteccionista. De esa manera, el manejo arancelario dejó su objetivo básico de recaudación fiscal para pasar a tener un papel activo en la estrategia de desarrollo industrial.

Por otro lado, el manejo de las políticas monetaria y cambiaria en ese entonces llevó a una continua caída del tipo de cambio real, favoreciéndose así la rentabilidad de las industrias dependientes de insumos importados. Efectivamente, como se puede ver en el gráfico 10.3, el índice del tipo de cambio real se redujo de un nivel de 80 en 1959 a 55 en 1967 (esto es, una apreciación real de la moneda de más de 30%). En forma paralela fueron surgiendo argumentos en favor de mayores restricciones al comercio exterior.

El desequilibrio fiscal y cambiario produjo hacia 1967 una severa crisis de balanza de pagos, la que inicialmente se enfrentó mediante un incremento en los aranceles -especialmente a los bienes de consumo- y la implantación de una serie de prohibiciones a la importación. La persistencia de la crisis externa hizo insostenible la defensa del tipo de cambio, fijado desde febrero de 1961, obligando al retiro del Banco Central del mercado cambiario. Ello condujo a una depreciación de 37% en setiembre de 1967.

La siguiente modificación importante en la política comercial se produjo en diciembre de 1972, cuando se aprobó la nueva estructura arancelaria que entraría en vigencia en enero de 1973. Esta modificación condujo a un incremento significativo en el arancel promedio (ver el gráfico 10.2). Sin embargo, entre las medidas proteccionistas aplicadas por el gobierno militar de aquel entonces, más importantes que los aranceles resultaron las restricciones cuantitativas y cambiarias a la importación.

El marco legal de la estrategia industrial del gobierno militar fue dado por la Ley General de Industrias (D.L.18350) de 1970. En el papel, el principal objetivo de la estrategia era promocionar la producción nacional de insumos y bienes de capital. Sin embargo, en la práctica, las tasas arancelarias continuaron favoreciendo la producción de bienes de consumo. Esta incoherencia fue exacerbada por efecto de la principal medida paraarancelaria dispuesta por dicha ley: el Registro Nacional de Manufacturas (RNM). Bajo este sistema, la inclusión de un producto en el RNM implicaba una prohibición de importar sus similares, en tanto se demostrara que el productor nacional podía satisfacer el mercado doméstico con iguales condiciones de calidad. Por lo general, ambos requisitos fueron evaluados con un amplio margen de tolerancia, lo cual llevó a que la producción industrial nacional gozara de una protección casi absoluta.

El incremento de la demanda agregada interna, producto del relajamiento de la disciplina fiscal a partir de 1974, el descenso del tipo de cambio real y el deterioro de los términos de intercambio condujeron nuevamente a una severa crisis de balanza de pagos a mediados de los setenta. Al igual que en la anterior

oportunidad, la respuesta inicial fue incrementar las medidas proteccionistas, incluyéndose medidas de restricción y racionamiento de divisas, tales como recortes en las cuotas de divisas para importación y el establecimiento de plazos mínimos de financiamiento para las importaciones.

El severo ajuste en el gasto doméstico y la fuerte devaluación real -producto de los diversos intentos de estabilización entre 1976 y 1978-, la puesta en operación de un oleoducto y el consecuente incremento de las exportaciones petrolíferas en 1978, además de la favorable coyuntura externa en cuanto a precios de exportación a partir de fines de ese año, condujeron a la mejora de las cuentas externas del país. En este contexto se inició el desmantelamiento del complicado sistema arancelario y paraarancelario, enfatizando inicialmente la disminución de las restricciones cuantitativas a la importación. Así, en marzo de 1979 se eliminó el RNM, pasando las 1,437 partidas comprendidas en dicho registro al status de prohibidas (898 partidas) o de «prohibidas temporalmente» hasta diciembre de 1980 (539 partidas).

La secuencia de liberalización de importaciones programada consistía, en su primera etapa, en la consolidación de las partidas de importación prohibidas y la eliminación simultánea del RNM. A continuación se procedería a pasar las partidas prohibidas a la categoría de restringidas (con requisito de licencia previa) y, finalmente, se reduciría al mínimo el número de partidas de importación restringida. En una segunda etapa se procedería a reducir las tasas arancelarias máximas. Así, entre marzo de 1979 y mediados de 1980 el porcentaje de partidas arancelarias de importación libre pasó de 37% a 93%. De igual modo, el porcentaje de partidas de importación prohibida se redujo de 40% a prácticamente 0% (ver el cuadro 10.1).

La nueva estructura arancelaria fue aprobada en setiembre de 1979 y aplicada desde diciembre de ese mismo año. Los aranceles establecidos eran sólo de tipo ad valorem, resultantes de agregar las tasas porcentuales equivalentes de los impuestos específicos de 1976 a las tasas ad valorem existentes en dicho año<sup>1</sup>. La nueva estructura fue consultada con representantes de los empresarios, quienes aceptaron la reducción de la tasa ad valorem máxima de 355% a 155%. Nogués (1986) sostiene que la aceptación hecha por el sector privado de la reducción arancelaria de 1979 podría revelar que los niveles de protección previos eran redundantes, es decir, que un menor arancel era suficiente para proteger a la industria local, y que a fines de los setenta el tipo de cambio real era alto.

Como resultado de la reforma la tasa arancelaria promedio disminuyó significativamente, pasando de 66% a 39% (ver el cuadro 10.2). Sin embargo, la estructura relativa no fue mayormente alterada, manteniéndose altas tasas para

1. Los impuestos específicos consisten en montos fijos (en moneda nacional o extranjera), mientras que los impuestos ad valorem consisten en una tasa porcentual.

**Cuadro 10.1: Restricciones Paraarancelarias a las Importaciones: 1979-1990**

	<i>Dic.</i> 1979	<i>Jul.</i> 1980	<i>Dic.</i> 1980	<i>Jul.</i> 1984	<i>Jul.</i> 1985	<i>Dic.</i> 1985	<i>Dic.</i> 1988	<i>Dic.</i> 1989
<b>I. Número de partidas arancelarias</b>								
Libre	3745	4745	4990	5120	4757	3259	0	4192
Restringida	1258	348	107	116	350	1553	4724	535
Prohibida	9	9	7	8	8	525	539	539
Prohibida temporalmente	0	0	0	51	188	0	0	0
Universo arancelario	5012	5102	5104	5295	5303	5337	5263	5266
<b>II Estructura porcentual por número de partidas arancelarias</b>								
Libre	75%	93%	98%	97%	90%	61%	0%	80%
Restringida	25%	7%	2%	2%	7%	29%	90%	10%
Prohibida	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%	10%
Prohibida temporalmente	0%	0%	0%	1%	4%	0%	0%	0%
Universo arancelario	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Memoria BCRP (varios números).

**Cuadro 10.2: Nivel y Estructura Arancelaria (Información a fin de periodo)**

	<i>Dic</i> 1975	<i>Dic</i> 1979	<i>Jul</i> 1980	<i>Dic</i> 1980	<i>Dic</i> 1981	<i>Dic</i> 1984	40° 1985	<i>Dic</i> 1989
1. Promedio V	66	39	39	34	32	57	63	66
2. Desviación estándar <sup>2/</sup>	26	nd	nd	18	18	22	24	25
3. Arancel máximo	355	155	155	60	60	76	86	84
4. Sobretasa arancelaria	0	0	0	0	0	15	17	19
5. Arancel efectivo <sup>3/</sup>	15.8	13.8	nd	15	18	21	nd	15
6. Arancel teórico <sup>4/</sup>	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	45
7. Número de partidas:								
(a) De 0%			30	31	37	5	5	10
(b) De más de 0% <sup>4/</sup> hasta 10%			390	388	594	458	177	683
(c) De más de 10% y hasta 20%			773	755	1297	451	611	298
(d) De más de 20% y hasta 30%			1535	1577	1223	529	574	530
(e) De más de 30% y hasta 40%			773	768	647	1456	753	689
(f) De más de 40% y hasta 50%			440	436	380	759	1213	1143
(g) De más de 50% y hasta 60%			455	1149	1029	266	579	562
(h) De más de 60% y hasta 70%			209	0	0	360	129	126
(i) De más de 70% y hasta 80% V			75	0	0	1017	312	285
(j) De más de 80%			317	0	0	0	967	940
TOTAL			5097	5104	5207	5301	5320	5266

1/ Nominal aritmético incluyendo sobretasas arancelarias.

2/ Calculada en base al arancel promedio excluyendo sobretasa.

3/ Información referida al año correspondiente.

4/ Tasa más sobretasa arancelarias, ponderadas por el nivel de las importaciones FOB de 1988.

Fuente: Memoria BCRP (varios números).

sectores como confecciones, bebidas alcohólicas, calzado, envases, cajas y productos plásticos, entre otros.

La segunda fase del proceso de liberalización se inició en setiembre de 1980, durante el segundo gobierno de Fernando Belaúnde. En dicha fecha se redujo el arancel máximo de 155% a 60%, anunciándose, sin presentar una secuencia temporal clara, que posteriormente se debería llegar a un arancel uniforme de 25%. Con esta medida el promedio arancelario disminuyó sólo 5 puntos porcentuales (de 39% a 34%), debido a que las tasas arancelarias menores a 60% no fueron mayormente alteradas. La disminución arancelaria de setiembre de 1980 involucró sólo a 701 partidas arancelarias que tenían tasas entre 61% y 155%, reduciendo la dispersión arancelaria. Esto se evidencia en la reducción de desviación estándar del arancel de 26% en 1975 a 18% en 1980.

Esta fue la única medida importante de liberalización comercial durante el gobierno de Belaúnde. Desde un principio, se enfrentó el fuerte rechazo de los empresarios industriales, políticos de oposición y miembros del propio partido de gobierno. Esta medida fue entendida como resultado del trabajo de un grupo de tecnócratas vinculados a la administración previa. Los argumentos en contra de la reducción arancelaria fueron de diversa índole, destacándose el hecho que se había efectuado sin un proceso de consulta ni de preanuncios. Asimismo, se objetó el carácter parcial de la liberalización, que no tomó en cuenta las distorsiones en los mercados de trabajo (estabilidad laboral, cargas sociales y comunidad laboral, entre otros), de capital (escasas posibilidades de financiamiento externo a las empresas) y de tierras (restricciones a la compra y venta de tierras agrícolas).

Sin embargo, el mayor problema de esta experiencia fue la descoordinación entre el proceso de liberalización comercial y la política macroeconómica. En concreto, los primeros años de la década de los ochenta se caracterizaron por déficit fiscales crecientes, que fueron financiados en gran medida mediante emisión monetaria, y por un manejo de la política cambiaria que condujo a la apreciación real de la moneda nacional (ver el gráfico 10.3). Así, el tipo de cambio oficial cayó 10% en términos reales durante 1980 y 13% en 1981, revelando el uso del tipo de cambio como instrumento antiinflacionario en un contexto en que las políticas fiscal y monetaria eran inconsistentes con tal objetivo. Al continuarse el proceso de liberalización en un entorno de desajuste macroeconómico y falta de convicción gubernamental respecto a este proceso, se generó un consenso en favor del reestablecimiento del proteccionismo. Esta posición se consolidó en 1982, cuando los problemas fiscales y de balanza de pagos obligaron una vez más a aplicar políticas comerciales restrictivas.

Esta experiencia enseña cómo la inconsistencia entre la política comercial y el resto de la política macroeconómica puede terminar haciendo indeseable el proceso de liberalización comercial. Dada la alta visibilidad de la apertura comercial, los agentes económicos tendieron a identificar -erróneamente- las



consecuencias del mal manejo de la política macroeconómica como efectos negativos de la liberalización de importaciones. Por otro lado, como se discutió en el capítulo 6, un proceso de liberalización exitoso requiere que los agentes económicos crean en la durabilidad de las medidas. Si se anticipa que las reformas tendrán sólo un carácter temporal -es decir, si el proceso no goza de credibilidad- no se inducirá una rápida movilización de recursos productivos hacia los sectores más rentables según la nueva estructura de precios relativos. En otras palabras, la falta de credibilidad en el proceso aumenta los costos del mismo.

Como ya se mencionó, el atraso cambiario que se produjo durante el proceso de apertura agudizó la reducción en el grado de protección a la industria nacional. Los cálculos de protección efectiva efectuados para antes y después de la reducción arancelaria así lo corroboran. En el cuadro 10.3 se presenta tanto las tasas sectoriales de protección efectiva calculadas en base sólo a los aranceles, como aquéllas que miden el efecto conjunto de los aranceles y tipos de cambio reales durante la fase de apertura (1979-1982). En el cuadro se incluye sólo los casos de sectores manufactureros que sustituyen importaciones. Como se puede apreciar, la reforma arancelaria condujo a una reducción de 63% a 48% en la tasa promedio de protección efectiva y, además, logró disminuir la dispersión de esas tasas, cayendo el coeficiente de variabilidad de 72% a 61%. Sin embargo, al añadir el efecto del atraso cambiario se observa que durante este periodo la tasa promedio de protección efectiva se contrajo de 44% a 17% y aumentó la dispersión de 90% a 139%<sup>2</sup>. Por lo tanto, se puede concluir que la caída del tipo de cambio real contribuyó en mayor grado que la reducción arancelaria misma a la reducción en la tasa de protección efectiva.

Esta situación motivó fuertes presiones de los sectores afectados, que buscaban se reimponga las barreras a la importación en lugar de solicitar la corrección de la distorsión cambiaria. La explicación a la falta de atención al tipo de cambio real radica en que la devaluación real beneficia más a los sectores con mayor valor agregado nacional. Los productores de bienes con alto componente importado son concientes de que la devaluación encarece también su componente importado y, por lo tanto, les favorece menos que un incremento similar en el arancel al bien final que ellos producen.

Las contramarchas en el proceso de liberalización se iniciaron con el establecimiento de una sobretasa arancelaria temporal de 15% en enero de 1982, que fue reducida en 5 puntos porcentuales en marzo de 1983 y reestablecida en 15% en abril de 1984. En julio de 1984 se incrementó los derechos ad valorem CIF

2. El incremento en el coeficiente de variabilidad refleja la diferente participación de valor agregado nacional dentro del valor bruto de la producción de los sectores considerados en el cuadro 10.3.

**Cuadro 10.3: Comparación de las Tasas de Protección del Período de Apertura Comercial**

<i>Sectores productivos</i>	<i>Protección efectiva arancelaria</i>		<i>Protección efectiva total<sup>1/</sup></i>	
	<i>1979</i>	<i>1980</i>	<i>1979</i>	<i>1980</i>
11 Otros productos alimenticios	153.0%	79.7%	123.9%	41.5%
12 Bebidas y tabaco	65.1%	61.3%	46.0%	27.0%
14 Prendas de vestir	186.4%	86.5%	153.4%	46.8%
15 Artículos de cuero	111.8%	114.0%	87.4%	68.4%
16 Calzado	93.2%	36.9%	71.0%	7.7%
17 Muebles	43.4%	51.2%	26.9%	19.0%
18 Papel y productos de papel	360%	24.4%	20.3%	-2.1%
19 Impresión y edición	-11.2%	-4.7%	-21.5%	-25.0%
20 Químicos básicos y abonos	42.1%	27.2%	25.7%	0.1%
21 Medicamentos	9.0%	4.5%	-3.6%	-17.8%
22 Otros productos químicos	61.6%	52.6%	43.0%	20.1%
23 Productos de caucho y plástico	42.8%	40.3%	26.3%	10.4%
24 Productos de mineral no metálico	52.4%	45.3%	34.8%	14.3%
25 Siderurgia	32.1%	21.6%	16.8%	-4.3%
27 Productos metálicos diversos	77.8%	88.8%	57.3%	48.6%
28 Maquinaria no eléctrica	23.6%	13.4%	9.3%	-10.7%
29 Maquinarias, equipos y aparatos para la industria	67.2%	71.2%	47.9%	34.7%
30 Aparatos, artefactos y equipos de uso doméstico	82.1%	63.3%	61.1%	28.5%
31 Material de transporte	34.3%	37.5%	18.8%	8.2%
32 Otros productos manufacturados	64.0%	51.2%	45.1%	19.0%
Promedio	63.3%	48.3%	44.5%	16.7%
Coefficiente de variabilidad	71.6%	60.9%	90.1%	138.6%

<sup>1/</sup> Incluye el efecto del adelanto o atraso cambiario.

del Arancel de Aduanas en forma escalonada, aplicando recargos adicionales que fluctuaron entre 5 y 40 puntos porcentuales. Así, el promedio arancelario simple se elevó significativamente, pasando de 46% a 57%. Asimismo, al ser escalonada, esta medida incrementó la dispersión de los recargos arancelarios, pasando la desviación estándar del arancel de 18% a 22% (ver el cuadro 10.2). Otra elevación arancelaria similar efectuada en enero de 1985 incrementó las tarifas ad valorem entre 1% y 8%, pasando la tasa arancelaria promedio de 57% a 61%. La última medida arancelaria importante del gobierno de Belaúnde fue el incremento de la sobretasa arancelaria de 15% a 17% en el primer semestre de 1985.

La reversión del proceso de liberalización se completó en 1984, con la aplicación de restricciones cuantitativas al comercio. En dicho año se aprobó una lista de 51 partidas arancelarias de importación temporalmente prohibidas, la que se amplió a 172 a fin de año. Esta lista incluía principalmente confecciones, productos de tabaco y calzado.

En resumen, la política comercial durante el gobierno de Belaúnde se caracterizó por un intento inicial de liberalizar las importaciones, seguido por una reversión hacia políticas proteccionistas incluso más intensas que las encontradas al inicio de su gobierno. Por ejemplo, el promedio arancelario simple pasó de 39% a 63% entre el inicio y final de dicho gobierno, la proporción de partidas de libre importación bajó de 93% a 90% del total de partidas arancelarias y el número de partidas prohibidas (incluyendo las que sólo lo fueron temporalmente) pasó de 9 a 196.

El gobierno de Alan García iniciado en julio de 1985 continuó la tendencia proteccionista iniciada en 1982, aunque con mayor énfasis en el empleo de restricciones cuantitativas al comercio exterior. Inicialmente se optó por prohibiciones y luego se generalizó el empleo de licencias previas de importación, a medida que se deterioraba la balanza de pagos. La lista de partidas de importación prohibidas se incrementó de 196 a 525 en diciembre de 1985; al final del gobierno aprista habían 539 partidas prohibidas (ver el cuadro 10.1).

La primera modificación arancelaria de la administración de García se realizó en octubre de 1985, con el incremento de la tasa máxima ad valorem a 120% que afectó a la importación de licores. Posteriormente, en 1987 se incrementó la sobretasa arancelaria de 17% a 21%, y en 1988 a 24%. En realidad, la única medida arancelaria importante desde 1985 fue la reducción del arancel ad valorem máximo de 120% a 84% para bienes de capital e insumos, efectuada en agosto de 1989. La estructura de protección vigente al final del gobierno de García y sus efectos serán analizados con más detalle en la siguiente sección.

Habiendo resumido la evolución de la política de comercio exterior por el lado de las importaciones, es necesario exponer ahora muy brevemente los instrumentos de política empleados durante ese mismo periodo para promover las exportaciones. Como ya se mencionó, el proteccionismo usualmente genera un sesgo antiexportador. En el caso peruano llevó a una pérdida significativa del dinamismo de la actividad exportadora, al punto que en la actualidad los niveles de exportación per cápita son menores a los registrados en la década de los cincuenta.

El estancamiento en las exportaciones tradicionales y las crisis de balanza de pagos hicieron evidente la necesidad de promover el crecimiento de las exportación no tradicional, en particular de la exportación de manufacturas<sup>3</sup>. En

3. Para un análisis detallado de la política de promoción de exportaciones durante este periodo ver Paredes (1988).

el contexto proteccionista de la década de los setenta, esto implicó la introducción de mecanismos compensatorios. Efectivamente, era necesario compensar a la actividad exportadora por los aranceles y demás impuestos indirectos pagados en la adquisición de sus insumos, así como por el rezago cambiario que afectaba la rentabilidad de esta actividad.

Es así como en la década de los setenta se introdujo subsidios fiscales y financieros a las exportaciones no tradicionales (el CERTEX y el FENT, respectivamente). El CERTEX (Certificado de Reintegro Tributario) es un certificado transferible que sirve para pagar impuestos y que se calcula en función al valor FOB de la exportación. Por otro lado, el FENT (Fondo de Exportaciones No Tradicionales) es una línea de crédito promocional dirigida a los exportadores no tradicionales.

Tanto las tasas del CERTEX como del FENT han variado mucho durante los últimos quince años, dependiendo de la situación de balanza de pagos. Efectivamente, la política de promoción de exportaciones ha tenido un carácter fuertemente anticíclico en el Perú: frente a crisis en las cuentas externas se incrementaba fuertemente los incentivos a las exportaciones, a la vez que se buscaba activamente elevar el tipo de cambio real; en contraposición, en los periodos en que se gozó de un entorno externo favorable y de una amplia disponibilidad de reservas internacionales, se descuidó la promoción de exportaciones.

La naturaleza anticíclica de la política de promoción de exportaciones provocó fuertes variaciones en el tipo de cambio real efectivo (que incluye el efecto del CERTEX y del FENT) y, por ende, también condujo a grandes fluctuaciones en la rentabilidad de la actividad exportadora. Naturalmente, esta política no fomentó el crecimiento sostenido del sector exportador no tradicional, pues la incertidumbre ligada a esta actividad fue muy grande. Por ello, durante la década de los ochenta las exportaciones no tradicionales nunca alcanzaron los niveles registrados a fines de la década anterior.

Además de no haber logrado promover un sector exportador sólido y dinámico, la política de promoción de exportaciones -que en el fondo fue una política inestable de subsidios compensatorios- debió ser financiada mediante presiones en las cuentas fiscales (CERTEX) y en las cuentas del Banco Central (FENT), contribuyendo así a la expansión monetaria que originó las altas tasas de inflación registradas a lo largo de este periodo. Cabe notar que en 1989 -cuando el país estaba al borde de la hiperinflación- la tasa máxima del CERTEX llegaba a 35%, con lo cual este subsidio demandaba mayores recursos fiscales que los subsidios a las medicinas y a muchos alimentos. Sin embargo, el fuerte déficit en la balanza de pagos, el retraso cambiario y la estructura de protección vigente no permitían reducir este subsidio sin causar a la vez un mayor deterioro en las cuentas externas del país. A continuación se examina la estructura de protección vigente en aquel entonces.

## 2. LA ESTRUCTURA DE PROTECCIÓN Y SUS EFECTOS

Una de las características más importantes de la estructura arancelaria vigente a fines de los ochenta era la multiplicidad de tasas. En el cuadro 10.4 se resume la estructura del arancel de aduanas, lo que permite apreciar una gran dispersión de tasas. Las 38 tasas ad valorem y 14 sobretasas se combinaban para generar un conjunto de 56 tasas totales. Esta multiplicidad revela que en muchos casos las medidas arancelarias respondieron a intereses particulares, dándose beneficios «a la medida» y perdiéndose de vista la racionalidad global de la política comercial. Es interesante notar que cuatro de las 56 tasas totales se aplicaban al 46% de las partidas arancelarias.

**Cuadro 10,4: Resumen de la Estructura del Arancel**

<i>Número de tasas</i>			<i>Rango de tasas</i>			<i>% explicado por 4 tasas*</i>		
<i>Ad va- lorem</i>	<i>Sobre- tasa</i>	<i>Tasa Total</i>	<i>Ad va- lorem</i>	<i>Sobre- tasa</i>	<i>Tasa Total</i>	<i>Ad va- lorem</i>	<i>Sobre- tasa</i>	<i>Tasa Total</i>
38	14	56	10-84%	0-26%	10-110%	55%	77%	46%

\* Porcentaje del total de partidas arancelarias.

Una segunda característica importante del arancel de aduanas entonces vigente era la multiplicidad de regímenes exoneráronos. Este rasgo conduce a una estructura de protección aun más compleja y menos transparente, a la vez que reduce los recursos tributarios originados en el comercio exterior. A fines de los ochenta existían aproximadamente 50 tipos de tratamiento aduanero especial para instituciones y actividades específicas (entre las primeras estaban empresas públicas como Siderperú, Petroperú, ENCI y el Banco Agrario, mientras que entre las segundas estaban la radio, la televisión y el transporte).

Aunque no existe una estimación de las pérdidas riscales generadas por estas exoneraciones ni un estudio global de su racionalidad, cálculos simples permiten afirmar que la reducción en la presión tributaria es significativa y que, además, estas medidas pueden tener efectos perversos sobre la producción nacional. Efectivamente, en 1989, mientras el arancel promedio ponderado por el valor de las importaciones (que indica cuánto se podría recaudar) fue de 45%, el arancel efectivo (calculado como el monto de aranceles efectivamente pagados dividido entre el valor de las importaciones) fue de sólo 15%. Por otro lado, la exoneración de aranceles en un contexto en que el tipo de cambio es muy bajo,

incrementa desmedidamente la competitividad de los productos importados en detrimento de la producción nacional. Esta observación es particularmente relevante para el caso de la importación de alimentos efectuada por el Estado.

Otro factor explicativo de la reducida recaudación arancelaria es que muchas de las partidas con las tasas arancelarias más altas eran de importación prohibida. El volumen de ingreso fiscal perdido por estas prohibiciones puede aproximarse aplicando una tasa ad valorem promedio de 50% (la tasa inicial máxima que se propone más adelante) a la importación de productos correspondientes a estas partidas registrada en 1980 o en 1981 (cuando no existían estas prohibiciones), con lo que se tendría una recaudación perdida equivalente a 0.8% del PBI.

Otro efecto importante de las prohibiciones a la importación es que éstas otorgan a los productos nacionales un margen de protección muy alto, al punto de convertirlos en bienes no transables. El gobierno de García empleó mayormente restricciones cuantitativas, ampliando el número de partidas de importación prohibida y estableciendo el requisito de licencia previa de importación para todo el universo de partidas arancelarias. La lista vigente de importaciones prohibidas a fines de 1989 incluía 539 partidas, constituidas básicamente por bienes de consumo considerados suntuarios y por otros bienes producidos localmente (textiles, hilados, confecciones, calzado, alimentos envasados, electrodomésticos y automóviles), algunos de los cuales eran importantes en la canasta de consumo.

Para analizar los efectos de la estructura de protección sobre la producción nacional es necesario calcular la tasa de protección efectiva resultante para cada sector productivo. Dado que la tasa de protección efectiva es un indicador del efecto neto de la estructura de protección sobre el valor agregado de un sector, el contar con estimados de esta tasa para todos los sectores productivos permite determinar los efectos de la estructura de protección sobre la asignación de los recursos escasos de una economía. Es importante señalar que la existencia de un arancel único hace que la tasa de protección efectiva sea la misma para todos los sectores que sustituyen importaciones (igual a la tasa arancelaria), evitando así distorsionar la asignación de recursos y favoreciendo su canalización hacia las actividades más rentables de la economía. Al contrario, la existencia de dispersión en los aranceles afecta diversamente a cada sector productivo, debido a las disímiles estructuras de costos sectoriales. En consecuencia, los factores de producción tenderán a movilizarse desde actividades con bajo nivel de protección efectiva hacia actividades con alto nivel. Claramente, entonces, la dispersión en los aranceles constituye una señal de fuerte distorsión en la economía, que lleva a que los recursos se asignen sin considerar sus escaseces relativas<sup>4</sup>.

4. Los tipos de cambio diferenciados tienen efectos similares en la asignación de recursos que una estructura arancelaria diferenciada.

**Cuadro 10.5: Tasas de Protección Efectiva por Sectores: 1989**

<i>Sectores</i>	<i>productivos</i>	<i>Protección nominal al final</i>	<i>Protección efectiva bien</i>	<i>Protección efectiva total 1/</i>
1	Agropecuario	46.7%	-0.6%	-40.2%
2	Silvicultura y caza	0.0%	-5.3%	-60.0%
3	Petróleo	0.0%	-21.7%	-78.7%
4	Extracción de minerales	0.0%	-11.9%	-74.2%
5	Minerales no metálicos	72.3%	77.5%	-25.5%
6	Productos lácteos	60.8%	77.1%	-22.3%
7	Conservas de pescado	27.0%	14.5%	-59.9%
8	Harina y aceite de pescado	0.0%	-10.1%	-73.0%
9	Otros productos alimenticios	61.6%	100.3%	-14.7%
10	Bebidas y tabaco	112.4%	178.8%	20.9%
11	Textiles	14.9%	-16.1%	-73.9%
12	Prendas de vestir	143.8%	254.3%	52.6%
13	Artículos de cuero	31.8%	31.1%	-38.7%
14	Calzado	127.9%	200.0%	24.0%
15	Muebles	96.4%	131.4%	-3.1%
16	Papel y productos de papel	72.9%	91.0%	-20.0%
17	Impresión y edición	45.4%	33.8%	-43.2%
18	Químicos básicos y abonos	38.4%	47.4%	-39.6%
19	Medicamentos	3.5%	-22.4%	-66.9%
20	Otros productos químicos	89.2%	142.1%	0.7%
21	Productos de caucho y plástico	52.1%	68.4%	-28.9%
22	Productos de mineral no metálico	48.5%	50.5%	-36.6%
23	Siderurgia	20.2%	17.6%	-50.6%
24	Transformación de metales no ferrosos	0.0%	-3.2%	-69.2%
25	Productos metálicos diversos	68.2%	127.7%	-6.5%
26	Maquinaria no eléctrica	30.5%	19.6%	-53.5%
27	Maquinarias, equipos y aparatos para la industria	78.5%	135.2%	3.8%
28	Aparatos, artefactos y equipos para uso doméstico	116.6%	156.0%	8.2%
29	Material de transporte	72.9%	87.6%	-20.1%
30	Otros productos manufacturados	82.3%	131.5%	0.4%
	Promedio	53.8%	69.4%	-29.6%
	Coefficiente de variabilidad	74.8%	104.5%	-111.7%

1 / Incluye los efectos del atraso cambiario y de tipos de cambio diferenciados.

En el cuadro 10.5 se presenta los estimados de protección efectiva por sectores derivada de la estructura de protección vigente a fines de 1989<sup>5</sup>. En primer lugar, es notoria la existencia de claros sesgos contra la exportación y las actividades agropecuarias. Asimismo, se observa tasas elevadas de protección efectiva para las actividades manufactureras de confección y calzado. La última columna del cuadro presenta tasas de protección efectiva que incorporan el efecto de las brechas entre los distintos tipos de cambio y el nivel de paridad de fines de 1989. Dado el bajo nivel de los diferentes tipos de cambio en aquel entonces, no es sorprendente que estos últimos indicadores muestren un mayor grado de castigo a la producción transable en general y a las actividades agropecuarias y de exportación en particular. Sin embargo, en tanto el retraso cambiario vino acompañado de un incremento en las restricciones paraarancelarias a la importación (no reflejadas en estos cálculos), la última columna subestima el efecto de la protección del mercado doméstico. Esta observación es particularmente relevante para el caso de las actividades que sustituyen importaciones, mas no para las actividades agropecuarias o de exportación, que no pudieron ser compensadas por el retraso del tipo de cambio.

Los elevados niveles de protección y la existencia de estructuras de mercado oligopólicas han permitido un alto grado de control sobre la fijación de sus precios a los productores nacionales en algunos sectores industriales. Merced a esta ventaja, dichos sectores han liderado el movimiento de precios de la economía durante la década de los ochenta y han impedido la recomposición de precios relativos buscada por los diversos programas de estabilización. El cuadro 10.6 muestra la posición relativa de los deflatores de precios sectoriales para 1981 y 1988, destacando el incremento del índice relativo de la manufactura, de 80 a 125, entre dichos años. Este incremento fue el más alto de la economía y se produjo a pesar de la sobrevaluación de la moneda que se registró durante dicho periodo. En contraste, los sectores primarios han visto caer su precios relativos.

El poder monopólico de las empresas protegidas ha entorpecido los diversos intentos de corregir los precios relativos. Definiendo al tipo de cambio real como la relación entre los precios de bienes transables y los de bienes no transables, e incluyendo entre estos últimos a aquellos productos manufacturados cuyos precios se definen por la interacción de oferta y demanda doméstica, se puede afirmar que las distintas devaluaciones efectuadas durante 1988 no

5. Las estimaciones presentadas en el cuadro 10.5 incluyen los efectos de los aranceles diferenciados, las exoneraciones y suponen una tarifa equivalente a 150% para las importaciones prohibidas. Para el caso de las actividades de exportación, la tasa de protección nominal al bien final es la tasa del CERTEX correspondiente.



**Cuadro 10.6: índice de Términos de Intercambio Según Actividad Económica**  
(índice de precios sectoriales 1979=100)

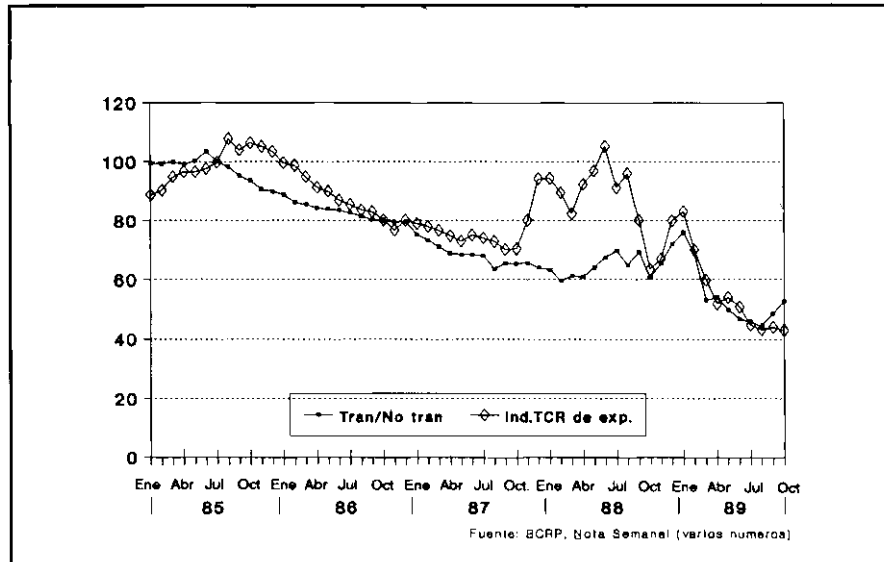
<i>Actividad Económica</i>	<i>1981</i>	<i>1988</i>
Agricultura, caza y silvicultura	91.1	67.0
Pesca	98.9	78.1
Explotación de minas y canteras	98.9	17.2
Extracción de petróleo crudo	124.3	16.0
Extracción de minerales	56.6	18.7
Industrias manufactureras	80.1	125.3
Alimenticia	93.6	94.2
Textil	117.9	128.0
Madera	110.0	207.4
Papel	98.1	97.8
Química	n.a.	126.6
Productos mineros no metálicos	122.5	164.8
Metálicas básicas	57.3	33.2
Productos metálicos	94.2	277.1
Otras industrias manufactureras	153.3	214.2
Electricidad y agua	94.5	36.6
Construcción	117.0	150.6
Comercio, restaurantes y hoteles	100.2	115.0
Transportes y comunicaciones	101.2	77.7
Establecimientos financieros, seguros y servicios a empresas	117.6	135.5
Alquiler de vivienda	72.1	6.6
Servicios de comunicación	143.6	185.5
Productores de servicios gubernamentales	136.6	77.5
Valor agregado	100.5	100.1

Fuente: INE (1989).

lograron elevar el tipo de cambio real (ver el gráfico 10.4). Esto se debió a la rápida respuesta de los precios de los bienes no transables a la devaluación nominal. Esto demuestra que el éxito de un programa de estabilización -en particular, de las políticas de recomposición del gasto- está condicionado, entre otros factores, por el poder monopólico de los sectores protegidos. Estos sectores pueden dificultar la corrección de precios relativos e inducir una recesión mayor de la necesaria, debido a que las autoridades tendrán que recurrir más a políticas de reducción del gasto.

La evidencia presentada en el cuadro 10.7 indica que en los sectores no protegidos se han registrado las mayores reducciones de remuneraciones reales. La desprotección del sector exportador (minería, harina de pescado y exportación de textiles) ha generado fuertes reducciones en su producción y

**Gráfico 10.4: índice del Tipo de Cambio Real de Exportación y Relación entre Precios de Bienes Transables y no Transables (julio 1985 = 100)**



**Cuadro 10.7: Evolución de los Salarios Reales, el Empleo y la Producción**

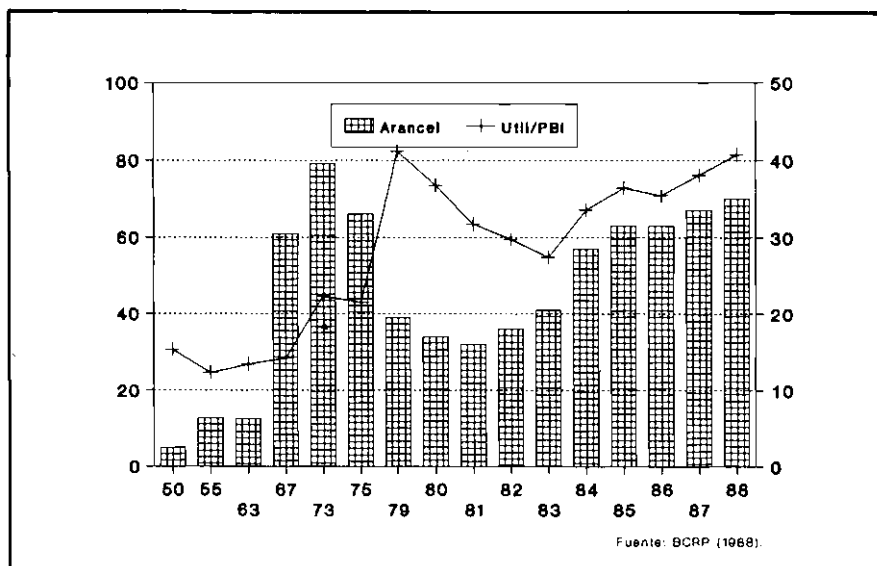
	Variación % PBI 88/79	Variación % Empleo 87/79	Participación % Empleo 1987	Variación % Salario real 87/79
Sectores protegidos				
Molinería y panadería	33	21	0.6	-5
Confecciones	-4	11	1.9	-3
Artículos de cuero	-20	1	0.1	-34
Calzado	-31	-3	0.3	-43
Otros productos químicos	65	21	0.2	9
Productos de caucho y plástico	1	17	0.2	2
Siderurgia	-11	22	0.2	17
Artefactos domésticos	1	-10	0.1	-6
Material de transporte	84	12	0.3	10
Otros productos manufacturados	-2	26	0.4	-49
Sectores no protegidos				
Agropecuario	26	12	33.7	-20
Lácteos	17	11	0.2	-27
Minería	-13	2	0.9	-22
Harina de pescado	-37	-62	0.1	-56
Exportaciones textiles (ENT)	-2	15	1.1	-16
Refinación de minerales	-27	-9	0.2	-34
Abonos	26	-16	0.2	-22

Fuente: Estimaciones en base a INE (1989).

en su capacidad de absorber empleo. De otro lado, la protección no necesariamente implica dinamismo productivo: la mayoría de los sectores protegidos no registraron incrementos en su nivel de actividad durante el periodo en cuestión. Finalmente, el gráfico 10.5 sugiere la existencia de una asociación directa entre la participación de las utilidades en el ingreso nacional y el nivel de protección. Esto puede deberse a que se ha desprotegido y perjudicado a actividades intensivas en mano de obra, como la agricultura, y se ha sobreprotegido a un sector intensivo en capital, el industrial.

Toda esta evidencia permite concluir que el esquema proteccionista, y en particular la estructura de protección vigente a fines de los ochenta, necesitan ser reformados. Dicha estructura no contribuye a lograr un crecimiento sostenido de la economía, por sustentarse en sesgos contra las actividades de exportación y agropecuaria. La propuesta de impulsar la economía peruana a un crecimiento rápido y sostenido requiere de una expansión aun más rápida de las exportaciones (ver el capítulo 6), lo cual exige reestructurar el aparato productivo del país. De otra manera, la estrategia de comercio exterior necesitaría de salarios reales aun más deprimidos o de mayores subsidios a la actividad exportadora, requisitos ambos que se oponen a los objetivos de estabilidad macroeconómica y equidad postulados en esta propuesta.

**Gráfico 10.5: Arancel Promedio y Relación entre las Utilidades de las Empresas y el Ingreso Nacional**



### 3. REFORMA DEL RÉGIMEN DE COMERCIO EXTERIOR

La necesidad de impulsar el crecimiento económico exige que los recursos de la economía se vuelvan a emplear de acuerdo con sus escaseces relativas. La apertura de la economía al exterior puede hacer que los precios externos sirvan para imponer condiciones de competencia internacional en la economía doméstica, para lo cual es necesario desmontar la estructura de protección vigente. En este sentido, la apertura debe entenderse como un proceso de reasignación global de recursos hacia los sectores en los que el país tiene ventajas comparativas. Las posibilidades de crecimiento e industrialización en un esquema de apertura comercial son muy halagüeñas: existen, por ejemplo, amplias posibilidades de desarrollo de la exportación de manufacturas con alto componente de materias primas nacionales.

Como ya se analizó, la estrategia de industrialización por sustitución de importaciones se basa en fuertes controles al flujo comercial, y las crisis de balanza de pagos y el aislamiento son su resultado natural. En contraste, un régimen comercial más abierto permite una inserción más eficiente en los mercados internacionales. El objetivo de lograr eficiencia interna para competir externamente puede verse facilitado por la existencia de un arancel único, cuyo principal fin sea brindar, junto a un tipo de cambio real elevado y bajos costos de transacción y transporte, un nivel apropiado de protección.

La magnitud de las distorsiones generadas en la economía peruana por la política comercial durante más de 25 años justifica la aplicación de un proceso de desmantelamiento gradual de las restricciones al comercio exterior. Adicionalmente, el anuncio previo del proceso dará un mayor margen a los empresarios para adoptar medidas acordes al nuevo régimen comercial. Finalmente, el gradualismo permitirá evitar un aumento rápido y desmesurado de las importaciones<sup>6</sup>.

Sin embargo, uno de los riesgos de la estrategia gradual es que puede alimentar las dudas de los agentes económicos sobre la irreversibilidad del proceso. Dado que el Perú ha vivido una experiencia frustrada de liberalización comercial, es necesario que exista la convicción gubernamental sobre la deseabilidad de liberalizar el sector externo de la economía desde el principio y que esta decisión se comunique adecuadamente al país. De lo contrario se da pie a que las presiones de los sectores afectados calen al interior del gobierno mismo, induciendo a contramarchas en el proceso.

6. Esto se debe a que los consumidores se verán estimulados a posponer su consumo de bienes importados debido a que en el futuro los aranceles serán menores. Más aun, si la reforma comercial se anuncia e inicia en forma paralela al programa de estabilización, la apreciación esperada de la moneda nacional (ver el capítulo 4) también conducirá a postergar la decisión de importar.

La credibilidad es fundamental para el éxito de la liberalización del comercio exterior. De otra manera, los productores pueden esperar una eventual reversión del proceso. En este caso, no sucedería la reasignación de recursos esperada; se preferirá asumir pérdidas de corto plazo mientras se espera que el gobierno dé marcha atrás. Por otro lado, si los consumidores perciben que el proceso de liberalización es temporal y que puede ser revertido, entonces se verán estimulados a incrementar rápidamente sus importaciones durante la primera fase de la reforma. Evidentemente, esto puede ser contraproducente en un contexto de bajo nivel de reservas internacionales y con productores nacionales enfrentando tasas reales de interés altas en relación a la norma internacional. Por ello, el gobierno debe informar ampliamente sobre los objetivos de la reforma, incidiendo sobre los altos costos de mantener la protección excesiva, y dejando en claro su total respaldo y compromiso con la liberalización de importaciones.

El manejo de la política macroeconómica es determinante en la formación de expectativas de los agentes sobre la viabilidad del programa. Es fundamental que las autoridades controlen muy de cerca la evolución del tipo de cambio real, debido a que revaluaciones reales de importancia pueden llevar a crisis de balanza de pagos. Como se ha visto, estas crisis crean un ambiente propicio para la germinación de ideas e intereses proteccionistas, que podrían poner en peligro el proceso de liberalización. Asimismo, una revaluación real temporal puede constituir una señal contradictoria sobre la forma más adecuada de asignar los recursos productivos.

La reforma del régimen de comercio exterior aquí propuesta abarca tanto a los instrumentos de política que afectan el flujo de importaciones (i.e., restricciones cuantitativas y aranceles) como de exportaciones (i.e., impuestos, subsidios y regímenes de internamiento temporal). A continuación se presenta de manera separada las recomendaciones de política con respecto a las restricciones paraarancelarias a las importaciones, la reforma arancelaria y el esquema de promoción de exportaciones. Esta sección concluye con la discusión de algunas medidas complementarias y del marco institucional más conveniente para el manejo de la política comercial.

## Restricciones paraarancelarias

Se propone eliminar inmediatamente las restricciones cuantitativas a las importaciones aplicando las siguientes medidas:

- Liberalización de la importación de las partidas prohibidas, excepto para el caso de las correspondientes a armas de guerra y aquellas cuyo internamiento deba evitarse por razones fito o zoonosanitarias. En su mayoría, estas partidas deben estar afectas al nuevo arancel máximo de 50%.

- Eliminación del requisito de licencia previa a las importaciones atendidas con divisas al tipo de cambio oficial.
- Eliminación del dictamen de no competencia del Ministerio de Industria.

Las importaciones deberán seguir sujetas a las normas mínimas de estandarización exigidas a la producción doméstica. Se necesitará entonces fortalecer las aduanas, a fin de poder controlar el cumplimiento de esas normas.

## Reforma arancelaria

El objetivo en materia arancelaria debe ser llegar a un arancel unificado de 20% en un lapso de dos años y medio, mediante ajustes semestrales según un cronograma anunciado al comienzo de la liberalización comercial. El primer ajuste arancelario, a realizarse de manera simultánea con la eliminación de las barreras paraarancelarias, se debe producir justo al inicio del programa de estabilización. Este ajuste no sólo contribuiría a un incremento de la recaudación fiscal sino que, además, al quebrar el poder monopólico de algunos sectores fuertemente protegidos, contribuiría al necesario reajuste en la estructura de precios relativos.

Las principales medidas a tomarse al inicio de la reforma arancelaria serían:

- Eliminación de las 14 sobretasas arancelarias existentes.
- Eliminación de otros tributos aduaneros, como la tasa de 1% para el Instituto de Comercio Exterior y el impuesto de 20% sobre fletes de mar para el SIMA.
- Respeto a franquicias arancelarias estipuladas por acuerdos regionales de integración (ALADI y Acuerdo de Cartagena).
- Eliminación de todas las exoneraciones a los impuestos aduaneros. No pagarían aranceles sólo las importaciones de material de defensa y las donaciones.
- Reducción del número de tasas ad valorem de 38 a 4, de acuerdo a los siguientes rangos:

<i>Tasa actual</i>	<i>Nueva tasa</i>	<i>Porcentaje departidas</i>
0% a 15%	10%	13%
16% a 33%	15%	17%
34% a 57%	30%	40%
58% a 84%	50%	30%

Con la reducción inicial a cuatro tasas y la disminución del tope arancelario, el promedio aritmético simple del arancel disminuiría de 45% a 31%. En cambio, debido a la eliminación de exoneraciones arancelarias, la tasa efectiva se elevaría

de 15% a 19%<sup>7</sup>. En el cuadro 10.8 se presenta un estimado de los ingresos tributarios (en términos anualizados) que se registrarían durante la primera fase de la reforma. Allí se puede apreciar que la recaudación aduanera por el arancel ad valorem llegaría a 3.4% del PBI. La eliminación de exoneraciones y prohibiciones redundaría en un significativo aumento de la recaudación fiscal por impuestos a la importación: la recaudación por aranceles, impuesto general a las ventas (IGV) e impuesto selectivo al consumo (ISC) cargados a las importaciones sería equivalente a 6.2% del PBI.

Cuadro 10.8: Recaudación Aduanera en Base a Importaciones Proyectadas<sup>^</sup>

	<i>Importación</i> CIF B/	<i>Arancel</i>			<i>ISC</i>			<i>IGV</i>			<i>Total</i>	
		A/	B/	C/	A/	B/	C/	A/	B/	C/	B/	C/
Importaciones del gobierno	264	0	0	0.0	0	0	0.0	0	0	0.0	0	0.0
-Defensa	187	0	0	0.0	0	0	0.0	0	0	0.0	0	0.0
-Otros	77	0	0	0.0	0	0	0.0	0	0	0.0	0	0.0
Prioritarios	754	10	75	0.4	0	0	0.0	15	113	0.6	188	1.0
-Alimentos	468	10	47	0.3	0	0	0.0	15	70	0.4	117	0.6
-Medicinas	110	10	11	0.1	0	0	0.0	15	17	0.1	28	0.2
-Petróleo	176	10	18	0.1	0	0	0.0	15	26	0.1	44	0.2
Importaciones de lujo	330	50	165	0.9	20	66	0.4	15	50	0.3	28	1.6
-Consumo	220	50	110	0.6	20	44	0.2	15	33	0.2	187	1.0
-Otros	110	50	55	0.3	20	22	0.1	15	17	0.1	94	0.5
Resto de bienes	1843	20	369	2.0	0	0	0.0	15	276	1.5	645	3.6
<b>TOTAL</b>	<b>3191</b>	<b>19</b>	<b>609</b>	<b>3.4</b>	<b>2</b>	<b>66</b>	<b>0.4</b>	<b>14</b>	<b>439</b>	<b>2.4</b>	<b>1114</b>	<b>6.2</b>

**Notas:**

I/ Las tasas se agregarían a la tasa ad valorem.

A/ Tasa porcentual.

B/ Millones de dólares.

C/ Porcentaje del PBI.

Los promedios arancelarios en términos de la clasificación por uso o destino económico (CUODE) durante la primera fase de la reforma serían los siguientes:

7. La eliminación de exoneraciones hará que muchos productos que en la práctica tenían un arancel igual a 0% empiecen a pagar un arancel positivo; dado el elevado volumen de importaciones en esta situación, la tasa efectiva (que resulta de dividir lo recaudado por aranceles entre el monto total importado) se verá incrementada.

<i>Tipo de bienes</i>	<i>Promedio vigente</i>		<i>Promedio Propuesto</i>
	<i>Cobrado</i>	<i>Legal 1/</i>	
Consumo	9%	22%	42%
Insumos	15%	24%	29%
Capital	24%	32%	26%

1/ Es el que se debería cobrar de acuerdo a la actual estructura arancelaria y a la composición de las importaciones.

Posteriormente, se debe reducir en forma semestral y convergente el número de tasas, de modo que después de treinta meses se tenga una tasa arancelaria única de 20%. Este cronograma de reducciones debe ser anunciado al comienzo del proceso de liberalización del sector externo y el gobierno debe recalcar su carácter no negociable.

Aquí es necesario enfatizar que durante el proceso de apertura se producirán muchas presiones para que las tasas más altas sean las que afecten a bienes producidos en el país. Sin embargo, si el gobierno cede ante estos pedidos estará poniendo en peligro la culminación exitosa del proceso. Precisamente, la razón para liberalizar las importaciones a lo largo de un periodo de treinta meses, haciendo que las diferentes tasas arancelarias existentes converjan de manera gradual a la meta de 20%, es otorgar tiempo a las actividades domésticas que surgieron y se desarrollaron bajo la actual estructura de protección para que se adapten a la nueva estructura arancelaria. En cambio, si se imponen tasas más altas para todo lo producido nacionalmente se estará alterando la estructura de protección de manera no convergente, dando así una clara señal a los empresarios de que las actividades rentistas (*rent-seeking activities*) pueden tener un alto retorno. En este contexto es muy probable que los industriales dediquen recursos al *lobbying* y no a reestructurar el aparato productivo, con lo cual el costo de la apertura será mayor.

## Esquema de promoción de exportaciones

La liberalización del comercio exterior y el sostenimiento de un tipo de cambio real alto y estable estimularán el traslado de recursos hacia el sector transable de la economía, en particular hacia el sector exportador. En este nuevo marco de política será necesario desactivar la estructura vigente de subsidios a las exportaciones, pues su principal razón de ser -el sesgo antiexportador de la política económica en el pasado- habrá desaparecido.

Como se describió anteriormente, las denominadas exportaciones no tradicionales han venido gozando de importantes beneficios por la vía de



subsidios como el CERTEX y el FENT. El CERTEX, al aplicarse sobre el valor total de exportación, favorece más a las actividades de menor valor agregado (o con un alto componente importado). Para este tipo de actividades, en tanto sus ingresos y un alto porcentaje de sus costos dependen del tipo de cambio, no es tan importante mantener un tipo de cambio real elevado. Por otro lado, el CERTEX, por ser un subsidio explícito y bastante transparente, puede fácilmente conducir a la aplicación de derechos compensatorios o sobretasas arancelarias de parte de los socios comerciales del país, como ya ha sucedido con algunas exportaciones peruanas a Estados Unidos y Chile.

En consecuencia, se propone sustituir el CERTEX por mecanismos que sólo permitan la devolución a los exportadores de impuestos por la compra de insumos en el mercado interno y de derechos aduaneros (aranceles e IGV) por los insumos importados. De esta manera se aseguraría que los exportadores tengan acceso a insumos a precios internacionales. Asimismo, se propone diseñar un sistema de pago fraccionado de los derechos aduaneros de importación de maquinaria y equipos para empresas orientadas a la exportación, aplicando tasas de interés de mercado. Dado que el diseño y aplicación de estos mecanismos tomará cierto tiempo, y en tanto al comienzo de la reforma del régimen de comercio exterior (paralelo al programa de estabilización) los productores nacionales enfrentarán tasas de interés muy altas en el mercado doméstico, se propone que el desmantelamiento de los subsidios sea hecho por etapas, reduciendo al principio el CERTEX a 10% para eliminarlo posteriormente, una vez establecidos los mecanismos de devolución de impuestos.

Para apoyar a las empresas que tengan limitaciones de acceso al crédito, se propone mantener los créditos de la línea FENT, aplicando tasas de interés de mercado. Por otro lado, los progresos que se logren en las negociaciones con los organismos internacionales sobre los atrasos en los pagos de la deuda facilitarán el acceso del sector privado nacional a créditos de agencias internacionales especializadas, como las corporaciones financieras del Banco Mundial y del BID, para financiar la reestructuración productiva. Este financiamiento dará mayor fluidez a la canalización de recursos hacia actividades capaces de promover un crecimiento sostenido de la economía.

Como ya se mencionó, la liberalización del comercio exterior busca que el sector exportador se torne en el motor del crecimiento de la economía. Esto implica un traslado de recursos hacia actividades asociadas a la exportación. Para asegurar que la reasignación de recursos sea efectiva se requiere que los mercados de factores tengan suficiente flexibilidad: demoras en la liberalización de los mercados de trabajo, de tierras y de capitales harán más costosa la liberalización del comercio exterior, al persistir las serias trabas que la estructura actual de estos mercados impone a la reasignación de recursos.

## Medidas complementarias y marco institucional

El proceso de liberalización comercial busca eliminar las enormes distorsiones debidas a la excesiva intervención estatal en este campo. Sin embargo, esto no quiere decir que el Estado no tenga un papel que desempeñar en el futuro. Se requiere, por el contrario, de una permanente participación del Estado en actividades de apoyo al comercio exterior caracterizadas por externalidades positivas o por rendimientos a escala crecientes, cuyo beneficio social sea mayor al privado. Ejemplos de este tipo de actividades son la generación y difusión de información y la adecuación y construcción de infraestructura vial y portuaria.

Para dar fluidez al proceso de reasignación de recursos será necesario difundir información sobre oportunidades productivas y de mercados mediante agencias especializadas. Asimismo, para apoyar el realineamiento de precios relativos que se espera resulte de la liberalización comercial, el Estado debe difundir información sobre precios internacionales. Esto permitiría contrarrestar el poder monopólico de los importadores durante el proceso de apertura. Por ello es recomendable la publicación diaria de todas las operaciones de importación, detallándose volúmenes y precios de los distintos productos.

Por otro lado, para evitar el daño a la producción nacional generado por el *dumping* o las importaciones subsidiadas en el país de origen, se constituiría una comisión que evaluaría los reclamos de productores nacionales. Si se demuestra la existencia de distorsiones, dicha comisión podrá aplicar derechos compensatorios a algún país, definir precios mínimos de aforo o aplicar una sobretasa arancelaria.

Institucionalmente, es conveniente que el Ministerio de Economía diseñe, evalúe y legisle las reformas en el ámbito comercial, pues como no representa a un sector específico, puede tener una perspectiva más global y objetiva sobre la actividad productiva. Asimismo, es recomendable que los incentivos a la producción tengan una racionalidad global y que no se limiten al sector industrial, pues por definición toda actividad productiva agrega valor y no hay razón para privilegios sectoriales.

La promoción de exportaciones requiere, además de las anteriores medidas, la facilitación de información a los agentes privados sobre mercados externos, ferias y estrategias de mercadeo, entre otros temas. Estas labores deben ser responsabilidad de una agencia especializada del gobierno, como fue el caso de FOPEX en el pasado. Esta agencia y, en general, la coordinación de actividades de promoción de exportaciones, deberían depender del Ministerio de Relaciones Exteriores, el que por medio de su red de Oficinas Comerciales podría apoyar efectivamente la exportación. Se propone también derogar la Ley de Comercio Exterior, debido a sus innumerables vicios, como la persistencia de exoneraciones fiscales, la burocratización extrema del sistema de toma de decisiones y su cariz intervencionista.

**Cuadro 10.9: Protección Efectiva Vigente y Propuesta**

	<i>Vigente</i>		<i>Propuesta</i>	
	<i>Protección efectiva</i>	<i>Protección efectiva total<sup>1/</sup></i>	<i>Protección efectiva total</i>	<i>Protección nominal</i>
1 Agropecuaria	-0.6%	-40.2%	10.4	11.4
2 Silvicultura y caza	-5.3%	-60.0%	29.4	28.5
3 Petróleo V	-21.7%	-78.7%	- 8.2	0.0
4 Extracción de minerales V	-11.9%	-74.2%	- 5.7	0.0
5 Minerales no metálicos	77.5%	-25.5%	10.0	10.7
6 Productos lácteos	77.1%	-22.3%	12.4	15.1
7 Conservas de pescado <sup>2/</sup>	14.5%	-59.9%	11.4	15.0
8 Harina y aceite de pescado <sup>1/</sup>	-10.1%	-73.0%	-4.3	0.0
9 Otros productos alimenticios	100.3%	-14.7%	21.0	15.3
10 Bebidas y tabaco	178.8%	20.9%	43.3	30.3
11 Textiles <sup>2/</sup>	-16.1%	-73.9%	15.5	15.0
12 Prendas de vestir	254.3%	52.6%	79.4	50.0
13 Artículos de cuero	31.1%	-38.7%	92.1	47.0
14 Calzado	200.0%	24.0%	62.5	49.5
15 Muebles	131.4%	-3.1%	32.0	29.7
16 Papel	91.0%	-20.0%	20.7	19.1
17 Impresión y edición	33.8%	-43.2%	5.7	10.4
18 Químicos básicos y abonos	47.4%	-39.6%	23.6	18.3
19 Medicamentos	-22.4%	-66.9%	16.2	18.1
20 Otros químicos	142.1%	0.7%	42.5	29.8
21 Caucho y plásticos	68.4%	-28.9%	58.0	34.5
22 Minerales no metálicos	50.5%	-36.6%	36.8	29.6
23 Siderurgia	17.6%	-50.6%	26.4	20.9
24 Aleación y fundición V	-3.2%	-69.2%	- 1.4	0.0
25 Metálicos diversos	127.7%	-6.5%	54.1	32.8
26 Maquinaria no eléctrica	19.6%	-53.5%	23.9	22.6
27 Aparatos de uso doméstico	156.0%	8.2%	21.5	22.2
28 Material de transporte	87.6%	-20.1%	17.3	18.8
29 Otras manufacturas	131.5%	0.4%	48.7	30.9
Promedio	69.4%	-29.6%	25.5	20.7
Coefficiente de variabilidad	104.5%	111.7%	94.1	63.2

**Notas:**

1/ Exportación tradicional

2/ Exportación no tradicional

3/ Incluye el efecto del atraso cambiario para cada tipo de cambio.

#### 4. IMPACTO DE LA REFORMA COMERCIAL

Como se ha enfatizado en repetidas oportunidades a lo largo de este capítulo, una condición necesaria para el éxito de la liberalización comercial es que el tipo de cambio provea un nivel de protección adecuado a las exportaciones y a la producción sustitutiva de importaciones. Esto, además, transmite una señal clara de orientación a la inversión. Para estimar el impacto de la reforma comercial se ha supuesto que ésta será acompañada por la eliminación del atraso cambiario.

El cuadro 10.9 permite comparar los cambios esperados en las tasas de protección efectiva después de las primeras medidas de apertura comercial con respecto a la situación vigente al final del gobierno de García. La primera columna muestra las tasas de protección efectiva resultantes de los aranceles y paraaranceles vigentes a fines de 1989 (como se indicó anteriormente, para estos cálculos las prohibiciones fueron consideradas equivalentes a un arancel de 150%), mientras que la segunda incorpora además al efecto del atraso cambiario. La tercera columna fue estimada en base a la estructura arancelaria propuesta para la primera fase de la reforma y asume la inexistencia de atraso cambiario. La última columna presenta la protección nominal a estos sectores durante la primera fase de la propuesta.

Lo más notorio es la reversión esperada de la desprotección que generan los atrasos cambiarios, y la mayor homogeneidad en las tasas de protección que se produciría con la reforma. A diferencia de la situación vigente en 1989 -cuando la mayoría de los sectores enfrentaban tasas negativas de protección efectiva-, durante la primera fase de la reforma sólo cuatro sectores de exportación tradicional tendrían tasas de protección negativas, aunque bastante pequeñas. Más aun, es importante precisar que estas tasas negativas no incluyen el efecto de la aplicación de sistemas de devolución de impuestos por los insumos importados, con lo cual se podrá atenuar esta desventaja. Cabe destacar además que las primeras medidas de apertura permitirán eliminar el sesgo contra las actividades agropecuarias.

Si se quiere aislar el efecto de la reforma comercial del de la eliminación del atraso cambiario, se puede comparar las tasas de protección efectiva arancelaria que no toman en cuenta diferencias en el tipo de cambio real (columnas 1 y 3). Ocurriría una disminución importante en el grado de protección para sectores sobreprotegidos como confecciones (de 254% a 79%) y calzado (de 200% a 63%), y desaparecería la desprotección que sufría el agro. En promedio, la tasa de protección se reduciría de 69.4% a 25.5%. Esta es, sin lugar a dudas, una reducción importante en el grado de protección a la industria nacional. Sin embargo, esta observación no debe tomarse como un argumento en contra de la reforma comercial, sino como evidencia de la importancia crucial de tener un tipo de cambio real alto, que permita elevar el nivel de protección efectiva al total de actividades productivas (columnas 2 y 3).

Toda la evidencia presentada sugiere que los costos transitorios de la reforma del régimen de comercio exterior no serán muy altos si es que ésta se realiza con determinación y se acompaña de un manejo consistente de la política macroeconómica. En todo caso, no debe olvidarse que el objetivo de esta reforma es posibilitar que el país retome tasas de crecimiento aceptables al insertarse de una manera más plena y eficiente en la economía mundial. La trascendencia de este objetivo queda clara si se entiende que el Perú está en una encrucijada. En juego se encuentran la supervivencia misma de amplios sectores de la población y las perspectivas económicas y sociales del país para las siguientes décadas. La propuesta global de política que se ha presentado en este libro es un intento de contribuir a la estabilización de la economía y al reinicio del crecimiento, cuidando de que el costo de este esfuerzo no recaiga una vez más sobre la población en situación de pobreza extrema, de modo que el país pueda manejar sus asuntos domésticos y externos con éxito en el futuro.

## **Epílogo: Hacia la recuperación económica. La política macroeconómica en los primeros meses del gobierno de Fujimori**

**Carlos Paredes**

DURANTE EL PRIMER SEMESTRE de 1990 el caos macroeconómico se ahondó en el Perú. La inflación pasó de una tasa promedio mensual de 32% en 1989 a más de 60% en julio de 1990. Los controles de precios y los subsidios fiscales masivos incrementaron las fuertes distorsiones existentes en la estructura de precios relativos. Los ingresos tributarios cayeron por debajo de 4% del PBI y la actividad económica se contrajo por tercer año consecutivo. Una mayor caída en los salarios reales sólo se pudo evitar transitoriamente mediante incrementos salariales decretados por el gobierno. La balanza de pagos registró un fuerte déficit y las reservas internacionales del Banco Central se tornaron negativas una vez más. Sin embargo, el gobierno saliente de Alan García no hizo nada para enfrentar las causas de la crisis, lo cual no era de sorprender dado que dos años antes éste no había tomado las medidas correctivas necesarias para estabilizar la economía.

El gobierno de Alberto Fujimori, que asumió el poder el 28 de julio de 1990, tuvo así que enfrentar una gravísima crisis, con el agravante de tener muy poco margen de maniobra para lidiar con ella. En efecto, el gobierno no contaba con los recursos necesarios para financiar los déficit heredados en el presupuesto y en la balanza de pagos. Por un lado, el país estaba aislado de la comunidad financiera internacional (más de dos terceras partes de la deuda externa estaba en mora) y el Banco Central no disponía de reservas internacionales; por otro, las posibilidades de financiamiento doméstico eran mínimas, pues los retrasos con los proveedores internos habían aumentado rápidamente y la base monetaria se había contraído a menos de 2% del PBI. Más aun, el gobierno no podía recurrir a cortes en el gasto público: para entonces éste ya se había reducido drásticamente. Fujimori, quien daba sus primeros pasos en la vida política del país como presidente de la república, pronto descubrió que su propuesta de estabilización mediante el «no *shock*», que le fue tan útil para ganar las elecciones, era inapropiada como punto de partida para un nuevo programa económico.

El 8 de agosto de 1990, diez días después de asumido el poder, el equipo de Fujimori dio inicio a un programa de estabilización basado en un tratamiento de *shock*. Simultáneamente, el gobierno anunció su intención de realizar una serie de reformas estructurales orientadas a eliminar las múltiples distorsiones que obstaculizaban el funcionamiento eficiente de los mercados y a reinsertar al Perú en la comunidad financiera internacional. La mayoría de las medidas aplicadas a

partir de agosto de 1990 han sido consistentes con recomendaciones ortodoxas de política económica, en particular con lo que Williamson denomina «el Consenso de Washington»<sup>1</sup>.

El primer año de la administración de Fujimori mostró dos etapas en lo que a política económica concierne. En la primera, bajo la conducción de Juan Carlos Hurtado, el primer Premier y Ministro de Economía del nuevo régimen, el gobierno dio pasos drásticos e importantes hacia la estabilización macroeconómica y la reinserción del país en la comunidad financiera internacional, y dio inicio a las reformas estructurales, la segunda etapa comenzó con la designación de Carlos Boloña como Ministro de Economía en febrero de 1991. En los primeros cinco meses de su periodo (el punto hasta el cual llega este análisis), se decretaron reformas importantes en el marco legal que regula los diferentes mercados, pero las estrategias de estabilización y de reinserción del país en la comunidad financiera internacional se mantuvieron casi inalteradas.

El avance del gobierno de Fujimori en los campos de estabilización y reforma estructural ha sido impresionante, especialmente si se lo compara con el gobierno de García e incluso con las promesas de Fujimori durante la campaña electoral. La hiperinflación ha sido eliminada, y pese a que las tasas de inflación mensual son aun elevadas, desde febrero se están registrando tasas mensuales de un sólo dígito con tendencia hacia la baja. Los gastos fiscales han pasado a depender de la disponibilidad de caja y, por lo tanto, el financiamiento monetario del déficit fiscal ha sido erradicado. El déficit cuasifiscal ha sido drásticamente reducido, los subsidios indiscriminados han sido eliminados, y los precios determinados por el mercado han reemplazado a los controles de precios. El gobierno simplificó y mejoró la estructura tributaria e inició la reestructuración y el fortalecimiento de la administración tributaria. Asimismo, más de 50,000 empleados públicos se acogieron a los incentivos para retirarse del sector público y una lista de 23 empresas estatales a ser privatizadas fue publicada por el gobierno. Por otro lado, una serie de rigideces en los mercados de trabajo, capital y tierras fueron eliminadas, mientras que una exhaustiva reforma comercial abrió abruptamente la economía a la competencia externa. Finalmente y a pesar de la precariedad del equilibrio fiscal y la ausencia de cualquier ayuda externa significativa, el Perú reinició el servicio de su deuda con las instituciones multilaterales.

Sin embargo, pese a los impresionantes avances alcanzados durante el primer año del gobierno de Fujimori y aunque existe consenso respecto a la dirección general de las reformas, una serie de economistas, políticos y representantes de algunos sectores sociales han mostrado su desacuerdo respecto a la secuencia de las reformas y a la conveniencia de algunas decisiones concretas de política

1. Williamson (1990), p. 7.

macroeconómica. Este epílogo se concentrará en algunos de estos temas, que continúan siendo debatidos entre los economistas e incluso al interior del «Consenso de Washington», y analizará las principales similitudes y diferencias entre las reformas hechas por el gobierno de Fujimori y el programa de estabilización y crecimiento a mediano plazo propuesto en este libro.

## El esfuerzo de estabilización

El programa de estabilización iniciado el 8 de agosto de 1990 representó una significativa desviación respecto a las promesas electorales del presidente Fujimori, y un notable paso hacia la restauración del orden macroeconómico. Los principales componentes del programa fueron: i) un incremento significativo en los precios de los bienes y servicios producidos por las empresas estatales, y la introducción de impuestos de emergencia; ii) el establecimiento de un comité de manejo de la caja fiscal y el anuncio del fin del financiamiento del déficit fiscal por parte del Banco Central; iii) la unificación cambiaria y el establecimiento de un sistema de flotación administrada; iv) una política crediticia restrictiva; y v) una significativa reducción en los controles de precios, incluyendo la eliminación de facto de los topes a las tasas de interés<sup>2</sup>.

Estas medidas buscaban eliminar la principal fuente de la hiperinflación identificada en los capítulos 2, 3 y 4: el financiamiento monetario de los déficit fiscal y cuasifiscal. Mientras que el aumento en los precios del sector público y los impuestos temporales a la riqueza y a las exportaciones elevaron efectivamente los ingresos corrientes del sector público, el comité de manejo de la caja fiscal consiguió con éxito controlar los gastos del gobierno central. Asimismo, la eliminación del sistema de tipos de cambio múltiples, la reducción del crédito doméstico (en particular, el crédito a los bancos de fomento), y el realineamiento de las tasas de interés permitió al Banco Central reducir significativamente sus pérdidas operativas (el déficit cuasifiscal).

El «paquetazo» de agosto constituyó un dramático punto de quiebre en el diseño de política económica en el Perú. Entre sus efectos de corto plazo estuvieron una elevación de precios sin precedentes, con una inflación correctiva de 400% en agosto, y la consiguiente reducción de los saldos monetarios reales<sup>3</sup>. Las tasas nominales de interés cayeron gradualmente, pero las tasas reales se elevaron. La posición cambiaria del Banco Central mejoró a medida que los

2. Los topes a la tasa de interés no fueron eliminados desde el principio. El Banco Central los dejó en sus niveles previos a la estabilización, lo que los hizo irrelevantes.

3. El 31 de agosto, la base monetaria y MI (en términos reales) representaron sólo 51 y 41%, respectivamente, de los niveles promedio registrados durante la primera mitad de 1990.



residentes convirtieron sus activos en moneda extranjera para restaurar sus saldos en moneda nacional. En este contexto no resultó sorprendente que la moneda nacional se apreciase en términos reales y que la actividad económica y los salarios reales continuasen disminuyendo (ver el cuadro E.1).

En este mismo periodo, las autoridades introdujeron una serie de reformas estructurales para fortalecer el esfuerzo de estabilización. Esto fue hecho pese a que se podía anticipar que los costos sociales de corto plazo de estas reformas serían mayores que los de cualquier programa de estabilización bien diseñado, que tomara en cuenta las particulares condiciones de la economía peruana a mediados de 1990. En efecto, la clara ausencia de un exceso de demanda agregada implicaba que la inflación podía ser reducida sin incurrir en altos costos en términos de producción y empleo (ver los capítulos 3 y 4). En contraposición, era muy probable que la adopción de reformas tales como la apertura del mercado interno a la competencia externa y la reducción del empleo en el sector público habrían de incrementar los costos sociales de corto plazo del programa económico.

A pesar de estos esfuerzos, la tasa anualizada de inflación para el primer semestre de 1991 estuvo cercana a 200%, la economía continuaba recesada, sin signos de recuperación, el Poder Ejecutivo no había sido capaz de formalizar un acuerdo con las instituciones multilaterales respecto a la deuda impaga, y aun luego de un año de aplicación el programa de estabilización era extremadamente frágil. En efecto, el demonio de la hiperinflación no había sido exitosamente exorcizado, mientras que la pesadilla de una reversión en la conducción de la política económica y el fantasma de un populismo resurgente continuaban perturbando el sueño de economistas, acreedores externos e inversores potenciales, que compartían los principios del «Consenso de Washington». Es probable que el descanso nocturno de los más altos funcionarios del gobierno estuviera siendo perturbado por los evidentes errores de la estrategia de estabilización y la sostenida caída en su popularidad según los sondeos de opinión pública. ¿Podrían haberse evitado estos costos económicos y políticos!<sup>5</sup> ¿Existía o existe una mejor alternativa?

Como se argumentó en el capítulo 4, un programa de estabilización basado en un tratamiento de *shock* al principio del nuevo gobierno era la única manera en que el Perú podría efectivamente haber terminado con la hiperinflación y el caos macroeconómico. La evidencia histórica muestra que las hiperinflaciones desaparecen abruptamente; con un programa de estabilización consistente, las altas e inestables tasas de inflación son reemplazadas por la estabilidad de precios. El gradualismo no era una alternativa para el Perú a mediados de 1990. El gobierno de Fujimori entendió claramente esto, según se desprende de las medidas de estabilización aplicadas en agosto. Paradójicamente, sin embargo, en la medida en que la inflación no desapareció después del *shock*, el gobierno optó por una estrategia gradualista. Pese a que la orientación básica de la política

### Cuadro E-1: Indicadores Macroeconómicos

(primer trimestre de 1988 - mayo de 1991)

Periodo	Reservas internacionales del Banco Central <sup>(a)</sup>	Base Monetaria		MI		Inflación	Devaluación: tasa para exportación (% <sup>(b)</sup> )	Tasa de interés activa (% <sup>(c)</sup> )	Exportaciones reales (índice) <sup>(d)</sup>	Salario mínimo real (índice) <sup>(e)</sup>	PBf
		cambio nominal (% <sup>(b)</sup> )	stock real (índice) <sup>(d)</sup>	cambio nominal (% <sup>(b)</sup> )	stock real (índice) <sup>(d)</sup>						
1988: I Trimestre	-194	6.2	79.0	8.1	117.8	33.3	9.7	2.5	82.3	126.9	115.3
II Trimestre	-180	7.6	72.2	6.5	104.5	11.7	22.1	4.2	105.3	113.5	120.4
III Trimestre	-293	23.2	39.7	23.3	57.6	50.5	38.4	7.7	80.1	126.2	104.4
IV Trimestre	-352	24.5	30.7	27.3	47.7	35.4	33.5	13.5	80.0	90.4	92.9
1989: I Trimestre	-213	24.5	19.9	23.9	30.4	43.9	31.4	23.8	59.9	75.6	88.8
II Trimestre	176	31.3	19.1	23.5	24.4	33.0	26.8	27.5	50.8	62.9	96.8
III Trimestre	450	38.1	25.5	28.3	26.1	25.5	19.2	27.5	44.0	68.9	96.3
IV Trimestre	357	17.9	20.1	31.7	28.7	27.6	34.0	24.8	53.1	65.1	102.3
1990: Enero	301	17.2	18.2	5.4	23.3	29.6	-4.8	25.0	39.7	66.0	101.7
Febrero	131	16.2	16.2	25.4	22.4	30.5	7.7	26.4	32.8	69.2	99.5
Marzo	-37	42.8	17.4	33.9	22.6	32.6	36.9	29.7	33.7	67.8	97.4
Abril	-119	19.6	15.2	24.0	20.4	37.3	52.6	34.9	37.7	68.2	88.5
Mayo	-152	37.7	15.7	30.1	20.0	32.8	32.3	36.0	38.0	69.8	113.3
Junio	-143	60.1	17.7	48.3	20.8	42.6	80.3	46.8	47.9	65.6	88.8
Julio	-105	43.6	15.5	67.7	21.4	63.2	53.7	51.0	46.1	63.1	87.7
Agosto	142	174.0	8.6	105.9	8.9	397.0	242.7	51.0	32.4	50.7	79.9
Setiembre	427	81.1	13.6	66.8	13.0	13.8	55.7	40.0	45.0	69.7	72.8
Octubre	565	33.1	16.6	39.7	16.5	9.6	2.9	18.0	43.3	63.6	88.3
Noviembre	572	6.7	16.7	6.5	16.6	5.9	-1.5	15.5	41.9	60.0	92.4
Diciembre	531	1.2	13.6	38.8	18.7	23.7	16.3	15.8	38.0	48.5	92.3
1991: Enero	451	1.3	11.7	-11.2	14.1	17.8	2.9	18.7	33.3	62.6	92.6
Febrero	419	6.8	11.4	-0.4	12.8	9.4	3.8	24.6	32.0	57.2	90.0
Marzo	499	13.3	12.0	20.0	14.2	7.7	1.9	27.4	29.3	53.1	88.1
Abril	599	3.6	11.8	14.0	15.3	5.8	12.7	22.7	30.7	50.2	91.1
Mayo	623	1.5	11.1	6.0	15.1	7.6	27.4	18.3	36.3	46.7	112.6

(a) Millones de dólares corrientes, (b) Todas las tasas de cambio (inflación, devaluación y crecimiento de los stocks monetarios) son tasas mensuales, (c) Base mensual: diciembre 1985. (d) Basemensual: julio 1985. (e) Con ajuste estacional.

Fuente: BCRP, Nota Semanal 1988-91.

económica durante este periodo fue correcta, algo salió mal. Este hecho que resultaba obvio para la mayoría de peruanos, no lo era para algunos responsables de la política económica y sus asesores, quienes insistían en aplicar su estrategia reformada y se enorgullecían de no ser impacientes. Sin embargo, como se verá en este epílogo, el programa de estabilización no tuvo éxito en reducir la inflación a niveles compatibles con la estabilidad macroeconómica. Además, resultó innecesariamente costoso en términos de pérdidas de producción y empleo debido al diseño inapropiado de las políticas monetaria y cambiaria, el fracaso' en elevar rápidamente los ingresos tributarios, y por errores en la aplicación del programa.

### La doctrina de la tasa natural de cambio

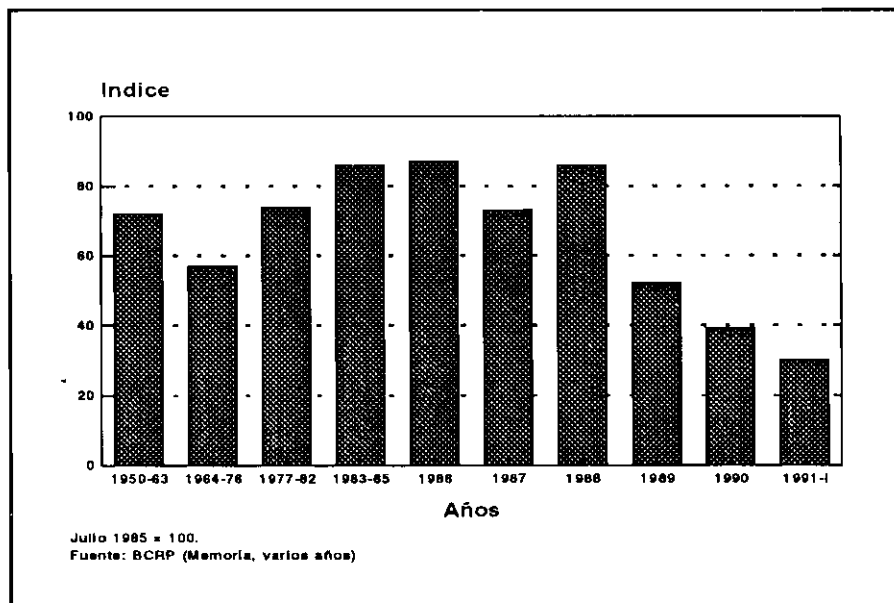
Un conocido profesor de macroeconomía, premiado con el Nobel de Economía, solía comenzar su crítica a algunos modelos de expectativas racionales con equilibrio continuo en todos los mercados diciendo: «conceptualmente, no tengo muchos problemas con la hipótesis de Friedman respecto a la tasa natural de desempleo; sin embargo, estoy completamente en desacuerdo con aquéllos que creen que esta tasa es la publicada mensualmente por la Oficina de Estadísticas Laborales». Ligeramente modificada, la observación sería aplicable a los supuestos que subyacen al manejo de la política cambiaria en el Perú en la primera mitad de 1991. Un gran número de tomadores de decisiones de política económica y sus asesores creían que, dada la reducida intervención oficial en el mercado cambiario, el tipo de cambio del mercado debía ser el de equilibrio. En efecto, ellos insistían en esto pese a que la moneda estaba extremadamente sobrevaluada respecto a los estándares históricos -el tipo de cambio real multilateral promedio del primer semestre de 1991 equivalió a 33.6% del nivel alcanzado en julio de 1985 (ver figura E.1). Adicionalmente, no se podía identificar cambios en las variables «fundamentales» (distintas a la política monetaria restrictiva) que podrían haber disminuido el tipo de cambio real de equilibrio<sup>4</sup>.

Teóricamente, el tipo de cambio determinado por el mercado debe ser el de equilibrio de largo plazo tanto para el mercado de bienes como para el de activos<sup>5</sup>. En el corto plazo, sin embargo, el tipo de cambio determinado por el

4. Al contrario, se puede argüir que la reducción de los aranceles, la eliminación de las restricciones cuantitativas a las importaciones y de los subsidios a la exportación, la austeridad fiscal y el reinicio del servicio de la deuda con las instituciones multilaterales, son todos factores que deberían haber contribuido a una elevación del tipo de cambio real de equilibrio.

5. Reconocer este hecho no necesariamente implica aceptar la conveniencia de un sistema de

Gráfico E.1: Tipo de Cambio Real, índice Multilateral para Exportaciones (1950-91)



mercado no necesariamente representa una tasa de equilibrio para todos los mercados. Más aun, en presencia de cualquier tipo de *shock* (real o monetario), el tipo de cambio resultante será probablemente el necesario para equilibrar el mercado de activos pero no el de bienes<sup>6</sup>. Por ejemplo, Dornbusch (1980) muestra claramente que, en el contexto de un programa de estabilización, una política crediticia contractiva causará una caída del tipo de cambio real y un aumento del desempleo. En este caso, el tipo de cambio mantendrá el equilibrio en el mercado de activos pero no será consistente con el equilibrio continuo en los mercados de bienes y factores. Claramente, en el corto plazo el tipo de cambio determinado por el mercado (que en estos modelos es el equivalente al

flotación libre. En realidad, la economía peruana no constituye una región óptima de moneda y, por lo tanto, su régimen cambiario más apropiado en el largo plazo sería algún tipo de fijación a una moneda o canasta de monedas fuertes.

6. Ver Black (1973) y Dornbusch (1976).

tipo de cambio de equilibrio del mercado de activos) es afectado por cambios en las políticas fiscal y monetaria. Por lo tanto, es necesario hacer explícita la noción de equilibrio que subyace a la Doctrina de la Tasa Natural de Cambio e investigar la posibilidad de regímenes cambiarlos alternativos más adecuados.

Un primer hecho que necesita ser resaltado es que el tipo de cambio es el precio relativo de dos activos. La idea de que los tipos de cambio se determinan en los mercados de activos, que ha prevalecido entre los economistas desde los años setenta, no era compartida, aparentemente, por las autoridades económicas de Perú ni por los funcionarios de las organizaciones multilaterales, para quienes los flujos en la cuenta corriente de la balanza de pagos (en particular, las divisas provenientes de las exportaciones ilegales de coca) eran los principales determinantes de las fluctuaciones de corto plazo del tipo de cambio. De hecho, en Lima el consenso parecía ser que la única forma de conseguir una depreciación significativa de la moneda era acudiendo a la fuerza aérea peruana con el objeto de derribar las avionetas que entraban o salían del valle del Huallaga (donde se siembra la mayor parte de la coca), reduciéndose así el flujo de los «cocadólares». Otros analistas, menos entusiastas respecto al uso de este instrumento de política económica tan poco ortodoxo, insistían en que una depreciación gradual podría conseguirse mediante el aumento en el flujo de importaciones que produciría la liberalización comercial.

Sin lugar a dudas, los flujos en la cuenta corriente afectan el tipo de cambio de equilibrio en el largo plazo mediante la alteración de las tenencias relativas de diferentes monedas en los portafolios de los agentes. En el corto plazo, sin embargo, el tipo de cambio es determinado por decisiones de portafolio que responden al riesgo percibido y a la rentabilidad esperada de mantener activos financieros alternativos: específicamente por el diferencial entre la tasa de interés doméstica y las tasas de interés en el extranjero, que refleja las políticas monetaria y fiscal prevalecientes en los diferentes países. En otras palabras, los factores que afectan la cuenta de capitales de la balanza de pagos son los determinantes más importantes de la evolución del tipo de cambio en el corto plazo.

Para analizar la relevancia práctica de esta consideración teórica para el caso peruano es útil comparar los tamaños relativos de las tenencias de monedas al momento de iniciarse el programa con la magnitud de los flujos netos en la cuenta corriente de la balanza de pagos. A mediados de 1990 las tenencias de divisas de los residentes en el Perú en bancos extranjeros eran cercanas a los US\$2,800 millones<sup>7</sup>. Los depósitos denominados en dólares en el mercado financiero local superaban los US\$1,000 millones en diciembre, y se estima que

7. Ver la tabla "Cross-Border Bank Deposits of Nonbanks by Residence of Depositor", en FMI (1991), p. 61.

los dólares «guardados bajo el colchón» fluctuaban entre los US\$300 millones y los US\$1,000 millones. En contraposición, al final de 1990, las tenencias de moneda nacional eran equivalentes a sólo US\$753 millones. Más aun, los flujos mensuales netos en la cuenta corriente promediaron - US\$20 millones en la primera mitad de 1990 y US\$61 millones en la segunda mitad<sup>8</sup>.

Estas disparidades en magnitud deberían convencer a cualquier analista de que en la economía peruana el comportamiento de corto plazo del tipo de cambio es predominantemente determinado por decisiones de portafolio, más aun ahora que la cuenta de capitales de la balanza de pagos ha sido liberalizada. Si, por ejemplo, los residentes en el Perú decidiesen convertir 5% de sus tenencias de moneda extranjera a moneda nacional, el flujo de capitales hacia el país sería tres o cuatro veces más grande que el flujo neto promedio mensual que se registró en la cuenta corriente de la balanza de pagos durante la segunda mitad de 1990. Dado que tales decisiones son afectadas directamente por el diferencial entre las tasas de interés externa y la nacional, las políticas monetaria y fiscal se vuelven determinantes cruciales del comportamiento de corto plazo del tipo de cambio<sup>9</sup>. Dos episodios recientes en que se combinaron una política monetaria fuertemente contractiva con una política fiscal laxa o insuficientemente austera confirman este modo de enfocar el problema. Cuando el crédito doméstico fue significativamente restringido en el último trimestre de 1988 y la primera mitad de 1989, el tipo de cambio real para las exportaciones cayó 47%<sup>10</sup>. Cuando el crédito se contrajo nuevamente durante los primeros nueve meses del gobierno de Fujimori la moneda peruana se apreció aun más, disminuyendo el tipo de cambio real 42%.

Otra percepción común en los círculos académicos y de diseño de política es que la liberalización comercial (en particular la reducción de aranceles y la eliminación de restricciones cuantitativas a la importación) elevará el tipo de cambio real. Este efecto ciertamente prevalecerá en el mediano y largo plazos<sup>11</sup>, pero probablemente no ha de ser significativo en el corto plazo. Dado el nivel extremadamente bajo de los saldos monetarios reales y las altas tasas de interés

8. Ver la tabla 29 en las notas semanales del BCR de 1991.

9. La política monetaria también influye en el tipo de cambio mediante su efecto sobre el gasto agregado y, por ende, sobre los flujos comerciales netos: una contracción del crédito tenderá a hacer caer el tipo de cambio a través de su efecto en la demanda de importaciones. Este efecto reforzará a aquel resultante del reacomodo de portafolio; sin embargo, seguramente vendrá después de este último, pues la política monetaria usualmente afecta a la actividad económica con cierto rezago.

10. Ver Lago (1990) y el análisis hecho en el capítulo 2.

11. Por ejemplo, el capítulo 1 mostró que la estrategia de industrialización mediante la sustitución de importaciones seguida desde 1964 hasta 1976, que llevó a un incremento significativo en las restricciones a las importaciones, fue acompañada de una significativa apreciación real de la moneda nacional.

domésticas durante la fase inicial del programa de estabilización, era difícil imaginar que el público cambiaría sus escasos intis por dólares para satisfacer su demanda de bienes importados. Lo más probable era que usasen parte de sus tenencias de moneda extranjera. Por lo tanto, el efecto inmediato de la liberalización comercial sobre el tipo de cambio no sería tan fuerte como el esperado por algunos analistas. En este contexto, la apreciación real que siguió al «paquetazo» de agosto tendría que ser corregida esencialmente a través de modificaciones en las políticas monetaria y cambiaria. El pobre diseño y la peor aplicación de estas políticas por parte del Banco Central durante el primer año del gobierno de Fujimori no permitió que la inflación decreciera rápidamente hasta tasas compatibles con la estabilidad macroeconómica. Más aun, estas políticas aumentaron innecesariamente los costos recesivos del programa de estabilización.

La inflación correctiva inducida por el ajuste inicial en los precios del sector público condujo a una drástica reducción de los saldos monetarios reales. Pese a que el ajuste inicial en los precios del sector público fue fijado bajo el supuesto de que el tipo de cambio fluctuaría alrededor de los 450,000 intis por dólar, el tipo de cambio en el mercado libre cayó a 300,000 inmediatamente después del anuncio del programa, debido principalmente a que el público intentó reconstituir sus saldos monetarios reales en moneda nacional<sup>12</sup>. Las autoridades, sin embargo, fueron tomadas por sorpresa por este reacomodo en el portafolio de activos del sector privado y por la consecuente caída del tipo de cambio real.

El Banco Central decidió intervenir activamente en el mercado cambiario comprando dólares al tipo de cambio prevaleciente. Si para algo sirvió esta medida fue para modificar el ajuste inicial en el portafolio de los agentes, introduciendo además una fuente adicional de creación de dinero que obstaculizó un rápido decrecimiento de la tasa de inflación<sup>13</sup>. La rápida reducción de la inflación fue adicionalmente obstaculizada por las señales contradictorias emitidas por altos funcionarios gubernamentales con respecto a la existencia de una meta para el tipo de cambio, y por la elevación gradual del tipo de cambio nominal en cerca de 50% en los 35 días siguientes al anuncio del programa de estabilización.

12. Este efecto puede haber sido reforzado por un incremento en la demanda de dinero doméstico que siguió al anuncio del programa.

13. Sin la intervención de las autoridades monetarias, la caída inicial del tipo de cambio habría sido mayor y el consiguiente desequilibrio en los mercados de bienes y factores habría sido más profundo. Por lo tanto, esta intervención en el mercado cambiario sugiere que las autoridades no pretendían asumir todos los costos que un tipo de cambio flotante implica dentro de un programa de estabilización. Si este fuera el caso, sin embargo, no es claro por qué fue escogido este régimen cambiario.

La confusión en el manejo de la política cambiada persistió durante los meses siguientes. Las autoridades anunciaron su deseo de corregir la sobrevaluación de la moneda nacional, pero se resistieron a aumentar sus compras diarias de divisas por temor a un resurgimiento de la inflación. Más aun, el Banco Central se retiró del mercado cambiario cada vez que las autoridades monetarias consideraron que el tipo de cambio se estaba elevando muy rápidamente. Estas señales contradictorias incrementaron la incertidumbre del público sobre la evolución del tipo de cambio y no permitieron corregir la excesiva sobrevaluación de la moneda nacional, elevando así los costos recesivos del programa.

En una economía con un alto grado de movilidad de capitales, la anticipación de una devaluación nominal (real) futura, se reflejará en una tasa nominal (real) de interés doméstica más alta<sup>14</sup>. Esta consideración básica parece haber sido olvidada en el diseño de la política económica durante las dos primeras etapas del gobierno de Fujimori. En efecto, las autoridades monetarias insistieron en buscar una depreciación gradual de la moneda, y anunciaron este objetivo de política en repetidas ocasiones. Por lo tanto, las autoridades incrementaron innecesariamente la tasa de interés real *ex cante* con los efectos recesivos consecuentes.

La racionalidad de la política cambiaría del gobierno es difícil de entender, y su contribución a la tarea de estabilización es, por decir lo menos, cuestionable. La alternativa de corregir la sobrevaluación inicial de la moneda mediante una fuerte devaluación nominal e implantar un tipo de cambio fijo y plenamente convertible como ancla nominal (tal como se sugirió en el programa de estabilización propuesto en el capítulo 4) fue descartada desde el comienzo sin un argumento consistente y convincente. En cambio, se adoptó una flotación sucia, aparentemente sin una clara comprensión del ajuste dinámico del tipo de cambio en una situación de desequilibrio de portafolio. La intervención errática de las autoridades monetarias en el mercado impidió una rápida caída de la tasa de inflación, elevó los costos reales del programa al reforzar las expectativas de una futura devaluación, y no corrigió la sobrevaluación de la moneda nacional. La negativa a aceptar todas las consecuencias del régimen cambiario escogido, incluyendo una apreciación real inicial aun más dramática, boicoteó el proceso de estabilización.

14. Esto se deriva de la condición de paridad no cubierta de la tasa de interés. Básicamente, esta condición establece que la tasa nominal (*ex ante* real) de interés doméstica equivale a la tasa nominal (*ex ante* real) de interés internacional, más la depreciación esperada nominal (real), más un factor que incorpora el efecto del riesgo-país y el producto de la tasa de depreciación por la tasa de interés doméstica.



## Las finanzas públicas en los tiempos del cólera

Las medidas fiscales correctivas introducidas con el programa de estabilización el 8 de agosto aumentaron los ingresos del sector público. Junto al estricto control del gasto efectuado por el comité de manejo de la caja fiscal, dicho incremento permitió al gobierno eliminar el déficit de caja<sup>15</sup>. A pesar de este importante logro, sin embargo, a mediados de 1991 el balance fiscal era todavía extremadamente frágil, y ponía en riesgo la credibilidad del programa global. Más aun, el equilibrio de la caja fiscal logrado hasta entonces podría resultar insostenible a un nivel tan bajo de ingresos. Los gastos domésticos eran demasiado bajos para ser políticamente tolerables, especialmente tomando en consideración la epidemia de cólera y la creciente violencia social, y era difícil imaginar cómo el déficit podría continuar siendo financiado mediante retrasos cada vez mayores con los acreedores nacionales y extranjeros. A menos que los ingresos fiscales fueran rápida y significativamente aumentados, el gobierno se vería forzado a interrumpir el servicio de su deuda con las instituciones multilaterales o abandonar el programa de estabilización, o ambas cosas.

Pese a que a fines de 1990 los ingresos tributarios reales habían aumentado más de 50% con respecto a los niveles de julio, y que la recaudación tributaria entre julio y diciembre fue el doble de la registrada en la primera mitad del año, los ingresos promedio del fisco se mantuvieron por debajo de 9% del PBI (ver el cuadro E.2). Durante la primera mitad de los años ochenta, los ingresos habían fluctuado alrededor de 13%, y durante los relativamente exitosos episodios de estabilización de 1978-79 y 1984-85 habían crecido por encima de este nivel (ver el capítulo 7). Así, establecer un objetivo de recaudación de 12% durante la estabilización como se propuso en el capítulo 3 y como lo anunció inicialmente el gobierno de Fujimori, era no sólo razonable sino que probablemente constituía un requerimiento mínimo para la sostenibilidad del programa. Si las medidas tomadas por el gobierno no permitieron conseguir esta meta, el problema no residía en la meta sino en las medidas adoptadas.

¿Cómo se puede incrementar los ingresos tributarios? Antes de responder esta pregunta, vale la pena destacar tres características de la composición actual de los ingresos tributarios: la fuerte contribución del impuesto selectivo al consumo, particularmente el que afecta a los combustibles, al total de ingresos (por encima de 40%); el bajo porcentaje del PBI que representa el impuesto

15. Las medidas, no obstante, resultaron insuficientes para erradicar el déficit fiscal. De acuerdo a estimaciones preliminares del Banco Central, el déficit del gobierno central durante los dos últimos trimestres de 1990 y el primero de 1991 representaron 6.0, 4.8 y 1.6% del PBI, respectivamente. Dada la política crediticia restrictiva del BCR, este déficit fue financiado por un mayor retraso en los pagos a los proveedores locales y los acreedores extranjeros.

**Cuadro E-2: Ingresos Tributarios del Gobierno Central**

(julio 1990 - marzo 1991)

	1990						1991		
	Jul.	Ago.	Set.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Fcb.	Mar.
Ingresos tributarios netos <sup>1/</sup>	12029	7870	16390	15445	21715	18256	19397	13385	13360
índice <sup>2/</sup>	100.0	65.4	136.3	128.4	180.5	151.8	161.3	111.3	111.1
Como porcentaje del PBI	6.36	4.16	8.67	6.86	9.64	8.10	9.71	6.70	6.69
En millones de dólares	226.5	102.2	208.8	217.4	326.4	286.9	343.8	250.3	264.4
Composición de los ingresos tributarios <sup>3/</sup>									
Impuesto a la Renta	9.6	4.9	5.4	6.0	6.1	7.7	10.8	8.2	12.4
Impuesto al patrimonio	3.3	1.8	2.8	2.9	15.5	12.3	4.8	5.0	8.5
Impuesto de emergencia al patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	12.6	9.7	2.2	0.2	0.1
Impuestos a las importaciones	17.2	14.9	12.8	12.3	9.9	11.5	11.7	14.0	9.9
Impuestos a las exportaciones	1.3	12.4	14.1	15.3	6.6	4.8	3.0	1.6	2.4
Impuesto de emergencia a las exportaciones	0.0	11.7	13.6	14.3	6.3	4.0	2.7	1.5	2.2
Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo	48.1	55.2	54.8	56.4	52.2	54.4	62.4	63.2	64.6
Impuesto a las Ventas	16.9	9.1	9.3	7.5	12.4	15.1	15.5	18.9	20.3
Impuesto a las ventas internas	15.5	7.9	8.2	6.7	11.4	14.0	14.1	15.4	14.9
Impuesto Selectivo al Consumo	31.2	46.1	45.6	48.9	39.8	39.3	46.9	44.4	44.2
Impuesto al combustible	2.6	30.9	32.9	35.0	25.9	24.9	32.3	31.1	27.6
Otros impuestos	22.0	11.7	12.2	9.6	13.3	12.2	10.1	10.1	10.5
Impuesto a los débitos en cuenta corriente	19.2	9.4	7.1	4.3	5.3	6.5	6.2	6.6	6.9
Devolución de impuestos	1.6	0.8	-2.1	-2.5	-3.6	-2.9	2.8	-2.2	8.3
Ingresos tributarios como porcentaje del PBI									
Impuesto a la renta	0.61	0.20	0.47	0.41	0.59	0.62	1.05	0.55	0.83
Impuesto al patrimonio	0.21	0.07	0.24	0.20	1.50	1.00	0.47	0.34	0.57
Impuesto a las ventas	1.07	0.38	0.80	0.51	1.19	1.22	1.51	1.26	1.36
Impuesto al combustible	0.17	1.29	2.86	2.40	2.50	2.02	3.14	2.09	1.85

1/ En miles de millones de intis de julio de 1990.

2/ Julio 1990 = 100.

3/ Como porcentaje de los ingresos tributarios totales.

Fuente: SUNAT.

general a las ventas (alrededor de 1.2%); y la bajísima contribución de los impuestos directos (renta y patrimonio) al esfuerzo de recaudación tributaria (ver el cuadro E.2). Estas características sugieren, primero, que el esfuerzo de recaudación no debería ser mermado por reducciones en la base sobre la cual se cobran los impuestos indirectos. Dado que la demanda de bienes tales como la gasolina y la electricidad es inelástica a cambios en el precio, la política del gobierno debería orientarse a evitar que estos precios relativos caigan (más aun, de producirse una corrección cambiaría, sería conveniente incrementar el precio relativo de estos bienes). En segundo lugar, los esfuerzos del gobierno deberían concentrarse en aumentar significativamente los ingresos por concepto del IGV

y de los impuestos directos, dado que están bastante por debajo de sus niveles potenciales e históricos. Como las tasas impositivas promedio y marginal son relativamente altas, la baja recaudación refleja esencialmente lo generalizado de la evasión en el Perú. Esto conduce al meollo del problema: una inadecuada administración tributaria.

Aun cuando reformar la administración tributaria puede tomar algún tiempo (tal vez años), es posible incrementar rápidamente la recaudación tributaria. Durante la primera mitad de los ochenta la recaudación de los impuestos a la renta, al patrimonio y a las ventas fluctuaron alrededor de 2.5, 0.5 y 3.5% del PBI, respectivamente (ver el cuadro 7.6). Esta recaudación fue lograda a pesar de las numerosas deficiencias entonces existentes en la administración tributaria. Aunque ésta es ahora menos efectiva, el deterioro puede ser rápidamente revertido. De hecho, ya se ha reducido en un tercio el personal excesivo de la dependencia administrativa (la SUNAT) mediante el esquema de renunciaciones voluntarias. Más aun, los recursos financieros necesarios para elevar la efectividad de la SUNAT son relativamente pequeños y los organismos multilaterales están prontos a brindar cooperación en este campo. Asimismo, la reducción de la tasa de inflación y el reordenamiento macroeconómico de por sí contribuyen a facilitar la acción de la administración tributaria.

Por otro lado, las autoridades deben advertir a los evasores (la mayoría de la población peruana) que ha ocurrido un cambio en el régimen de política. Concretamente, los funcionarios deberían tratar de generar el «efecto Paco Gil»<sup>16</sup>. Esta opción no implica que el encarcelamiento de los evasores deba convertirse en un importante instrumento de política, sino simplemente demostraría la resolución del gobierno para hacer cumplir las normas tributarias. Una campaña exitosa podría elevar los ingresos por IGV en 2 ó 3% del PBI e incrementar la recaudación de los impuestos directos en un porcentaje menor.

Por ahora debe evitarse elevar las tasas impositivas -particularmente la tasa del IGV- para elevar la recaudación. En primer lugar, las tasas no son bajas; en abril de 1991 la tasa del IGV era 14% (12% para el gobierno central y 2% para las municipalidades). Si la tasa fuera elevada a 18% (como sugirió el Fondo Monetario Internacional), y la tasa de evasión del impuesto permanece inalterada, los ingresos del gobierno central por este concepto se elevarán en un tercio, pero ese incremento sólo representaría un 0.4% del PBI (ver el cuadro E.2). Además de insuficiente, este hipotético incremento depende del supuesto heroico de que una tasa más alta no estimulará una mayor evasión. En otras palabras, tal propuesta no va al fondo del problema.

16. Este término se refiere al repentino incremento de los ingresos tributarios que se produjo en México a fines de los ochenta, después de que Francisco Gil Díaz, Subsecretario de Ingresos Gubernamentales, ordenó que se enviara a prisión a evasores muy notorios en la sociedad mexicana.

## Consistencia y sostenibilidad de las reformas estructurales

Para sorpresa de muchos observadores, el gobierno de Fujimori emprendió una serie de reformas estructurales destinadas a eliminar las múltiples distorsiones que han obstruido por décadas el crecimiento económico en el Perú. Tal proceso de reforma comenzó en setiembre de 1990 y fue fuertemente acelerado en marzo de 1991, cuando un nuevo equipo económico redujo aun más el arancel promedio a las importaciones, al eliminar la tasa arancelaria más alta. Además de acelerar la liberalización comercial, se eliminó algunas distorsiones en el mercado de capitales local, se abolió varios monopolios estatales, se introdujo cierta flexibilidad en el extremadamente distorsionado mercado laboral, se liberalizó el mercado de tierras agrícolas y se anunció la privatización de 23 empresas estatales (ver el cuadro E.3)<sup>17</sup>.

Es indudable que la adopción de estas medidas constituye un requisito crucial para lograr un crecimiento sostenido en el Perú (ver el capítulo 6). Lo que es menos claro, sin embargo, es si el momento, la velocidad y la magnitud de las reformas son consistentes con un programa de estabilización que todavía debe ser consolidado. Ligar la necesidad de resultados rápidos del plan de estabilización con los beneficios esperados de mediano y largo plazo de las reformas estructurales podría complicar la sostenibilidad del programa global. En efecto, como se ha recalcado en la literatura sobre la secuencia de la liberalización, la adopción de reformas estructurales de largo alcance durante un programa de estabilización puede crear presiones conflictivas sobre el uso de los instrumentos de política e inconsistencias temporales entre acciones de política específicas y algunos de los objetivos buscados. Esto último puede erosionar la credibilidad del gobierno, un tema crucial en esta coyuntura<sup>18</sup>.

Durante el primer año del gobierno de Fujimori el problema de «competencia por instrumentos de política» fue particularmente evidente en el programa de liberalización comercial. La progresiva apreciación de la moneda -que resultó de la mezcla de una política crediticia restrictiva, un tipo de cambio flexible y un equilibrio fiscal precario- fue precisamente lo opuesto a la depreciación real que debió haber acompañado a la abrupta reducción de los aranceles. Episodios pasados de liberalizaciones frustradas han mostrado que la sobrevaluación de la moneda impide una rápida reasignación de recursos hacia el sector transable de la economía e incrementa los costos del ajuste durante el periodo de transición. Más aun, el público puede interpretar una desviación persistente del tipo de cambio real de su

17. Una cronología de este proceso puede encontrarse en Escobal (1991a) y en los ejemplares del diario "Gestión" de la época.

18. Respecto a la secuencia de las reformas estructurales y la estabilización, consultar Sachs (1987) y Edwards(1989).

**Cuadro E.3: Reformas Estructurales Aplicadas y Pendientes a Mayo de 1991**

<i>Arca.</i>	<i>Reformas aplicadas</i>	<i>Reformas pendientes</i>
<b>I. ACTIVIDAD ESTATAL Y SU FINANCIAMIENTO</b>		
Reforma de la Administración pública	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reducción de personal (aprox. 30,000 empleados)</li> <li>- Homologación de las escalas salariales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Redefinición del papel del Estado y de las funciones de ministerios e instituciones públicas</li> <li>- Reforma del servicio civil</li> <li>- Reducción del empleo en el sector público</li> </ul>
B. Empresas Públicas	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reducción de personal</li> <li>- Esquema legal para la privatización</li> <li>- Anuncio de la privatización de 23 empresas</li> <li>- Eliminación de monopolios estatales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Restructuración de las empresas públicas</li> <li>- Privatización de las empresas públicas</li> </ul>
C. Reforma Tributaria	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Simplificación de la estructura tributaria</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Regulaciones específicas de impuestos y mayor simplificación de la estructura impositiva</li> <li>- Mejora de la administración tributaria y aduanera</li> </ul>
<b>II. MERCADO DE TRABAJO</b>		
A. Estabilidad laboral	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mayor flexibilidad en lo que constituye causales de despido</li> <li>- Contratos temporales y estacionales</li> </ul>	
B. Salarios	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Eliminación de facto de la obligatoriedad del salario mínimo legal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reducción de los costos laborales no salariales</li> </ul>
C. Compensación por Tiempo de Servicio	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Transferencia de fondos a instituciones financieras</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Regulación</li> </ul>
D. Legislación Sindical	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Democratización de las prácticas sindicales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reglamentación de beneficios sindicales</li> </ul>
E. Negociaciones Colectivas	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Eliminación de regulaciones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reglamento para la Ley 25222.</li> </ul>
F. Huelgas	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Derecho de huelga para servicios esenciales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ley de Huelgas</li> </ul>
G. Comunidades Laborales		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rectificación constitucional en cuanto a la participación obligatoria los trabajadores en la propiedad de la empresa</li> </ul>

<i>Area</i>	<i>Reformas aplicadas</i>	<i>Reformas pendientes</i>
<b>III. SECTOR FINANCIERO</b>		
A. Políticas Financiera, Monetaria y Cambiaría	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Unificación de la tasa de cambio bajo un régimen de flotación sucia</li> <li>- Política crediticia restrictiva</li> <li>- Liberalización de las tasas de interés domésticas</li> <li>- Reducción de los requerimientos de encaje marginal</li> <li>- Liberalización de cuenta de capitales y de servicios de la balanza de pagos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Corrección de la sobrevaluación de la moneda y adopción de una política monetaria transparente y estable</li> </ul>
B. Solvencia y Eficiencia del Sistema	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nueva ley de banca</li> <li>- Derogación de la Ley de Estatización de la Banca</li> <li>- Eliminación de topes a las tasas de interés</li> <li>- Reducción del impuesto a los débitos en cuenta corriente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Eliminación del impuesto a los débitos en cuenta corriente</li> <li>- Mejora de la Superintendencia de Banca y Seguros</li> </ul>
C. Bancos Estatales	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Privatización del Banco Popular</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Redefinición del papel los bancos de fomento y privatización de la banca estatal</li> </ul>
D. Seguros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Eliminación del monopolio estatal para los reaseguros</li> <li>- Liberalización de primas de seguros</li> </ul>	
<b>IV. MERCADO DE TIERRAS</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mayor campo para la propiedad privada; parcelación de las tierras de las cooperativas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Introducción de enmiendas constitucionales que permitan la comercialización de la tierra</li> </ul>
<b>V. REFORMA DEL COMERCIO EXTERIOR</b>		
A. Aranceles	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reducción del nivel y la dispersión de aranceles. Tres tasas efectivas: 5, 15 y 25 %</li> <li>- Eliminación de exoneraciones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mayor reducción de la dispersión de aranceles</li> <li>- Especificar un cronograma gradual para la final unificación de aranceles</li> </ul>
B. Restricciones Cuantitativas	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Eliminación de la mayoría de restricciones cuantitativas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ley Antidumping</li> </ul>
C. Devolución de Impuestos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reducción del CERTEX a las exportaciones</li> <li>- Simplificación de procedimientos para la importación de productos empleados en la producción de exportación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Introducir una completa devolución de impuestos internos y aranceles de importación para la actividad exportadora</li> </ul>

<i>Área</i>	<i>Reformas aplicadas</i>	<i>Reformas pendientes</i>
D. Restricciones a la Exportación	- Modificación de la lista de productos de exportación prohibida y restringida - Introducción de impuestos de emergencia a la exportación	- Eliminación de la mayoría de cctricciones y de todos los impuestos a la exportación
E. Monopolios de Comercio Exterior	- Eliminación de los monopolios estatales de importación	
VI. DEUDA EXTERNA	- Restaurar el servicio a las instituciones multilaterales	- Consolidar el grupo de apoyo - Diseñar una estrategia para reducir la deuda externa y eliminar el exceso de deuda
VII. SECTOR SOCIAL	- Creación de un Programa Social de Emergencia temporal - Establecimiento de un Fondo de Compensación Social y Desarrollo	- Puesta en marcha del fondo y asegurar adecuados recursos humanos y financieros para su operación

*Fuente:* Escobal (1991a) y el autor.

nivel de equilibrio de largo plazo como una señal de incapacidad o falta de voluntad del gobierno para apoyar el programa de liberalización. En consecuencia, a menos que las autoridades corrijan la sobrevaluación rápidamente y faciliten así el crecimiento de las exportaciones, la presión de los sectores industriales más afectados por la reducción de los aranceles aumentará, y la expectativa de un eventual abandono de la reforma comercial se retroalimentará y probará ser correcta -precisamente lo que ocurrió con la experiencia abortada de liberalización en el Perú a principios de los ochenta (ver el capítulo 10).

La dimensión fiscal de esta reforma involucró otra delicada disyuntiva. La reducción de los aranceles a la importación sin un aumento paralelo de los ingresos fiscales provenientes de otros impuestos menos distorsionadores introdujo presiones innecesarias en el balance fiscal, la piedra angular de la estabilización. Si se sigue posponiendo la aplicación de la reforma tributaria, el creciente desequilibrio fiscal hará peligrar el éxito del programa de estabilización. Idealmente, las autoridades deberían haber ligado la velocidad de la reducción de los aranceles a incrementos en ingresos tributarios alternativos, concentrando sus esfuerzos iniciales en la eliminación de las restricciones cuantitativas y otras barreras paraarancelarias.

La liberalización parcial del mercado financiero doméstico y la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos podría también comprometer la sostenibilidad del programa en su conjunto. Dada la combinación de políticas

escogida, el proceso de estabilización generó una significativa caída del tipo de cambio real y tasas de interés extremadamente altas (tanto en moneda nacional como en moneda extranjera) que reflejaban tanto la insuficiencia de liquidez como la falta de credibilidad en el éxito del programa. En este contexto, el enorme esfuerzo de inversión doméstica y extranjera requerido para movilizar los recursos productivos hacia el sector transable de la economía probablemente no se producirá.

Un aspecto mucho más problemático de la liberalización de la cuenta de capitales de la balanza de pagos decretada por el gobierno fue que ésta se efectuó antes de eliminar todas las distorsiones de política que afectaban al sistema financiero nacional. En particular, las autoridades no eliminaron el impuesto sobre los débitos en cuentas corrientes. Este impuesto, junto a la liberación de la cuenta de capitales, puso al sistema financiero nacional en desventaja frente a los bancos extranjeros y, en un contexto de creciente movilidad de capitales, podría profundizar el proceso de desintermediación financiera. Esto, a su vez, podría inducir una pérdida de ingresos fiscales. Asimismo, la liberalización simultánea de las tasas de interés para cuentas en dólares podría haber reducido la demanda por moneda nacional, obstaculizando así una rápida remonetización de la economía, lo que resultaba inconsistente con el esfuerzo de estabilización.

Probablemente el mejor ejemplo de conflictos transitorios entre la estabilización de corto plazo y las reformas estructurales de largo plazo fue la presión inmediata sobre el equilibrio fiscal generado por el esfuerzo de reinsertar al país en la comunidad financiera internacional. El gobierno comenzó a servir su deuda con las instituciones multilaterales demasiado pronto: no sólo no se había formado un grupo de apoyo internacional que podría haber ayudado a eliminar los atrasos con dichas instituciones, sino que la recaudación tributaria no se había incrementado hasta un nivel que permitiese asegurar el servicio de las obligaciones corrientes. La forma en que se reanudó las relaciones con los bancos multilaterales puso en peligro el ya frágil equilibrio fiscal; de no formarse un grupo de apoyo rápidamente, podrían reducirse la credibilidad y la sostenibilidad del programa de estabilización.

Una característica de las reformas estructurales es que sus costos están concentrados en el presente, mientras que sus beneficios se dan en el futuro. Al aplicar algunas de estas reformas antes de que se consiguiera solidificar el balance fiscal, las autoridades elevaron los costos de corto plazo del programa e hicieron innecesariamente difícil para el público distinguir entre los efectos de la estabilización y los de la liberalización. A pesar de que tal estrategia podría indicar un cambio positivo y definitivo en el régimen de política económica, los problemas de corto plazo con la estabilización podrían generar fuertes presiones para abandonar el conjunto del programa económico. Los avances que el nuevo gobierno ha logrado son demasiado importantes para ponerlos en riesgo por la falta de voluntad para fortalecer el programa de estabilización. Por lo tanto, la



siguiente fase de reformas debería concentrarse en aquellas áreas donde liberalización y estabilización se complementan desde el principio.

### Disyuntivas, dilemas de política y recomendaciones

A mediados de 1991 parecía que el programa de estabilización se encontraba entrampado: la tasa de inflación era demasiado alta, el equilibrio fiscal era precario, las perspectivas de una rápida mejora en las finanzas públicas eran poco prometedoras, la enorme sobrevaluación de la moneda no había sido corregida, las altas tasas reales de interés continuaban deprimiendo la actividad económica, y el aislamiento frente a la comunidad financiera internacional no había logrado romperse.

Las autoridades estaban en una encrucijada, enfrentando una serie de dilemas de política delicados e incluso atemorizadores: la disyuntiva creada por la necesidad de corregir la sobrevaluación de la moneda y mantener el equilibrio fiscal, por un lado, y reducir la inflación, por el otro; la competencia por el uso de los instrumentos de política entre la estabilización y la liberalización; y las dramáticas decisiones que debían hacerse en la asignación del gasto público.

#### *La corrección del tipo de cambio*

La sobrevaluación actual de la moneda alimenta expectativas de una depreciación futura e impide que las tasas reales de interés disminuyan a niveles compatibles con la recuperación económica. En este contexto, las autoridades enfrentan la disyuntiva entre asumir las consecuencias inflacionarias de un incremento sustancial en el tipo de cambio y posponer tal ajuste a costa de sufrir un prolongada recesión. Claramente, una devaluación de la moneda estimularía la actividad económica, pero sólo si ésta no se traslada rápidamente a mayores precios domésticos. En caso de no lograr una depreciación real de la moneda, los beneficios de escoger este derrotero serían insignificantes y la credibilidad del programa podría verse debilitada.

El porcentaje de la depreciación nominal que se traducirá en una depreciación real depende de cómo se realice la depreciación de la moneda y de la consistencia del conjunto de la política macroeconómica con este objetivo. En la actualidad existen dos opciones básicas. La primera es que el Banco Central intervenga en el mercado cambiario estableciendo un tipo de cambio más alto, fijo y completamente convertible, comprometiéndose a expandir la base monetaria sólo mediante la compra de moneda extranjera, convirtiéndose de facto en una junta monetaria (*currency board*), tal como se discutió en el capítulo 4 (similar al programa del ministro Domingo Cavallo en Argentina). La segunda

opción requeriría que las autoridades monetarias incrementen por una sola vez la oferta doméstica de dinero (por ejemplo, reduciendo los requerimientos de encaje promedio), y comprometiéndose a no intervenir en el mercado cambiario. Cualquiera de estas opciones produciría una abrupta depreciación de la moneda nacional. Para seleccionar una, sin embargo, debe evaluarse cuidadosamente los efectos potenciales de éstas sobre las expectativas inflacionarias, la credibilidad del programa, el proceso de re monetización y las tasas de interés domésticas. Dados los previsible efectos negativos de un *shock* monetario en las expectativas y en la credibilidad, resulta preferible establecer una junta monetaria<sup>19</sup>.

Si se forma un consenso alrededor de la idea de que una gran depreciación causará una espiral inflacionaria y, así, no reportará beneficio alguno en términos de reducir la sobrevaluación de la moneda, la política gubernamental de buscar una depreciación gradual al costo de perpetuar la recesión puede resultar más deseable. Sin embargo, esta posición supone implícitamente que las autoridades monetarias validarán las presiones inflacionarias posteriores a la depreciación. Evidentemente, si la disciplina crediticia puede ser asegurada por un Banco Central fuerte e independiente, conseguir una rápida depreciación resulta la opción más efectiva.

### *Consolidación del equilibrio fiscal*

La piedra angular de la estabilización es la disciplina fiscal. Más aun, la reinserción del Perú en la comunidad financiera internacional exige un superávit primario en las cuentas del sector público. Sin embargo, el equilibrio de caja que se ha logrado alcanzar hasta el momento es extremadamente frágil. El fracaso en recaudar ingresos tributarios suficientes ha impedido que el gobierno alcance niveles mínimos de gasto necesarios para la seguridad interna y el bienestar social y, además, ha obstaculizado el servicio de su deuda con los organismos multilaterales.

En el corto plazo, el impuesto general a las ventas y el impuesto selectivo al consumo (particularmente sobre los combustibles) constituyen las únicas fuentes para elevar los ingresos tributarios. Pero aumentar los ingresos de esta manera eleva inevitablemente el nivel de precios doméstico<sup>20</sup>. En la medida en

19. En relación a esta opción de política, Dornbush (1980) sostiene: "¿Puede evitarse el desempleo transitorio y la apreciación real? Una alternativa (...) es un incremento por una sola vez en la cantidad de dinero nominal unido a una reducción en la tasa de crecimiento monetario (...). Por supuesto, es difícil persuadir al público de que el verdadero camino hacia la estabilización pasa por una gran burbuja monetaria al principio" (p. 226).

20. Similarmente, pese a que un aumento del tipo de cambio real aumentaría también los

que el éxito de la estabilización sea medido más por la reducción de la tasa de inflación en el corto plazo que por la sostenibilidad de tasas bajas de inflación —lo cual es a todas luces inapropiado— las autoridades considerarán indeseable incrementar la cobertura del impuesto a las ventas y los precios de los bienes ofrecidos por el sector público sujetos a altas tasas de impuesto selectivo al consumo. Sin embargo, el gobierno debería resistir la tentación de usar los precios del sector público, especialmente los precios de los combustibles, como un ancla nominal para el nivel de precios o como una guía para las expectativas inflacionarias: esta elección frustrará severamente el esfuerzo de estabilización.

La disminución de los precios relativos de los bienes abastecidos por el sector público, especialmente de aquéllos que como los combustibles y la electricidad están sujetos a un alto impuesto selectivo al consumo, debe ser evitada porque son la fuente principal de ingresos fiscales y su demanda es inelástica a movimientos en el precio. El reto consiste en diseñar un método para estabilizar estos precios relativos que no introduzca inercia en el sistema (como ocurre cuando los precios se indexan a la inflación pasada) ni envíe señales inconsistentes con la reducción de la inflación (como sería el caso con grandes ajustes de precios para muchos bienes de forma simultánea, los «paquetazos» del pasado). Una posible solución sería a justar estos precios en porcentajes pequeños, de manera frecuente -no necesariamente periódica-, y aumentar los precios de distintos bienes en distintos momentos. Esto disminuiría las posibilidades de una espiral de incrementos de precios y salarios en el sector privado y la inercia inflacionaria asociada.

El propósito de incrementar los ingresos tributarios mediante la supervisión estricta del cumplimiento con el impuesto general a las ventas es menos discutible. Sin embargo, las autoridades no han sido capaces de hacerlo. Como se explicó anteriormente, el recurso fácil de elevar la tasa del impuesto a las ventas no enfrenta uno de los factores centrales del problema, que es la débil administración tributaria. La SUNAT no ha tenido los recursos humanos y financieros que necesita para realizar sus actividades. Así, hasta que pueda ser mejorada la administración tributaria, los incentivos para la evasión tributaria deben ser disminuidos mediante el aumento del costo esperado de ser identificado como evasor, y reduciendo los beneficios esperados de la evasión. El propósito de incrementar la tasa del impuesto a las ventas debe, por lo tanto, ser pospuesto, y la SUNAT debería comenzar una contundente campaña para castigar severamente a los evasores y dar amplia publicidad a estos procesos.

ingresos tributarios provenientes de los aranceles y del impuesto a las ventas que afecta a las importaciones (y de los impuestos a la renta que deben pagar las firmas exportadoras), también tendría un costo inflacionario de corto plazo.

### *Estabilización y liberalización rápida*

El esfuerzo de estabilización iniciado en agosto de 1990 necesita ser reforzado y complementado por reformas estructurales que permitan retomar el crecimiento sostenido. El cuadro E.3 resume las reformas iniciadas hasta mediados de 1991 y aquellos cambios que todavía son necesarios para promover el crecimiento sostenido. Algunas de las reformas, sin embargo, podrían plantear problemas inmediatos al esfuerzo de estabilización, lo que pone en relieve la importancia de la velocidad y la secuencia de las reformas. Durante los primeros meses de 1991, la liberalización rápida y amplia recibió una mayor prioridad que la estabilización, hasta el punto en que el progreso en la liberalización podría haber debilitado el programa de estabilización. Efectivamente, los esfuerzos por incrementar los ingresos fiscales podrían haber sido debilitados por la rápida reducción de los aranceles, mientras que la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos redujo la recaudación del impuesto a los débitos en cuenta corriente en el sistema financiero local, y puede haber contribuido a postergar la corrección del atraso cambiario. Asimismo, el haber levantado los controles sobre las cuentas denominadas en dólares podría haber pospuesto innecesariamente el incremento en la demanda por moneda nacional.

A pesar de lo anterior, es importante señalar que, en el caso peruano, los beneficios de la adopción abrupta de las reformas estructurales no son insignificantes. El alcance de las reformas ha reducido significativamente la probabilidad de una reversión drástica en la orientación de la política económica, por lo menos en el corto plazo, y constituye una fuerte y clara señal de hacia dónde marcha el gobierno. El fantasma del populismo parece haber perdido su fuerza.

Muchas de las reformas estructurales que seguían pendientes a mediados de 1991 deberían fortalecer la estabilización. En realidad, la corrección de las recientes reformas tributaria (en particular, la reforma de la administración tributaria) y la reestructuración del sector público mediante el recorte de personal y la privatización de las empresas públicas, podría mejorar la situación fiscal. En esta etapa, asegurar el balance fiscal en un nivel mayor de gasto público debería tener prioridad sobre cualquier criterio de eficiencia de largo plazo. Este principio debería guiar los cambios en las tasas impositivas (posponiendo la eliminación de los impuestos distorsionadores hasta que se encuentre una fuente alternativa de ingresos fiscales) y servir de base para postergar las reformas que podrían afectar el balance fiscal en el corto plazo (tales como la privatización del sistema de seguridad social).

### *Gasto social y pago de la deuda*

Los ingresos tributarios extremadamente bajos y la falta de fuentes de financiamiento han puesto a las autoridades frente a una difícil elección entre

rubros alternativos de gasto. El gobierno ha tenido que decidir entre asignar sus magros recursos a satisfacer las demandas de los trabajadores de salud en huelga, cuando la epidemia de cólera había afectado ya a más de 130,000 personas, o equipar y alimentar adecuadamente a las tropas que combaten a los grupos terroristas y a traficantes de drogas, o invertir en infraestructura física, o servir su deuda externa. Las disyuntivas involucradas son dramáticas (y lo serán por un tiempo) y acentúan la necesidad de que el gobierno incremente rápida y significativamente la recaudación tributaria. En el corto plazo, sin embargo, debe establecerse prioridades explícitas. La composición del gasto de gobierno no debería depender de las demandas de corto plazo de los diferentes grupos de presión, sino que debería reflejar las metas de desarrollo y prioridades políticas del gobierno.

La reestructuración del proceso presupuestal debería tener una alta prioridad en la agenda del gobierno. La ley de presupuesto para el próximo año debe constituir un primer paso hacia la reestructuración del gasto del gobierno y, más aun, hacia la redefinición del sector público peruano. Paradójicamente, la escasez de ingresos fiscales puede brindar una oportunidad para conseguir estos objetivos. En efecto, el compromiso de evitar cualquier financiamiento inflacionario del déficit fiscal podría exigir que se elimine algunos programas gubernamentales e incrementar el atractivo político de privatizar las empresas del Estado.

Sin duda, la reforma presupuestal será dolorosa pero debe cuidarse que la batalla por recursos fiscales no termine siendo un juego de suma negativa. Si el gobierno accede a las múltiples presiones y recurre al financiamiento inflacionario, el esfuerzo de estabilización habrá sido efectivamente sabotado y muy probablemente los recursos fiscales se reducirán. Los diferentes grupos que pugnan por recursos del gobierno -incluyendo los acreedores externos- deberían tener en cuenta este riesgo y subordinar sus demandas de corto plazo a la necesidad de fortalecer el programa de estabilización.

En síntesis, a mediados de 1991 el gobierno de Fujimori enfrentaba una serie de disyuntivas, cada una de las cuales involucraba elegir entre la popularidad política de corto plazo y la sostenibilidad del programa económico. Dado que el presidente Fujimori está recién en la fase inicial de su gobierno, debería importarle más su reputación de largo plazo que su popularidad de corto plazo. Esto implica reforzar los programas de estabilización y reforma estructural mediante la introducción oportuna de aquellas correcciones que hagan a estos procesos económica y políticamente sostenibles en el mediano plazo. Algunas de estas correcciones (la eliminación rápida de la sobrevaluación de la moneda y un significativo incremento en la recaudación tributaria) sin duda elevarán los precios y disminuirán la popularidad del gobierno en el corto plazo. Alguien podría argüir que estos inevitables costos erosionarán la credibilidad del programa. Sin embargo, la credibilidad no depende sólo de la evolución de corto

plazo de la inflación; más bien depende crucialmente de la percepción del público de la consistencia y la sostenibilidad del programa, y de la habilidad y voluntad del gobierno para perseverar en el largo y tedioso esfuerzo de estabilización y ajuste estructural.

## Bibliografía

- Abugattás, J. 1989. Apoyo Social de Emergencia. Lima, Fundación Friedrich Ebert-Excerpta, junio.
- Abugattás, J., R. Capristán. y N. Sotomarin. 1990. Hacia una Estrategia de Desarrollo Esencial para la Supervivencia Infantil (mimeo). Lima, UNICEF.
- Alesina, A. 1989. «Politics and Business Cycles in Industrial Democracies». En: Economic Policy. Abril, pp. 57-98.
- Anssa-Perú. 1986. Financiamiento y Gasto del Ministerio de Salud del Perú (mimeo). Lima, mayo.
- Apoyo. 1989. El Sector Energético en el Perú: Situación Actual y Perspectivas (mimeo). Lima, setiembre.
- Armas, A., L. Palacios y R. Rossini. 1989. El Sesgo Antiexportador de la Política Comercial Peruana: Un Estudio de Protección Efectiva a la Minería. Lima, Instituto de Estudios Económicos Mineros.
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Nota Semanal (varios números entre los años 1984 y 1990). Lima.
- \_\_\_\_\_. 1983. El Proceso de Liberalización de Importaciones: Perú 1979-1982. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1988. Compendio de Estadísticas Monetarias 1959-1988. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1988a. Perú: Compendio Estadístico de Comercio Exterior y Política Cambiaría. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1988b. Compendio Estadístico del Sector Público no Financiero. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1989. Memoria. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1989a. Compendio del Sector Público no Financiero. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1990. Memoria. Lima.
- Banco Mundial. 1979. Perú: Long Term Development Issues. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1985. Perú: Higher Education Subsector Memorandum (mimeo). Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1988. World Development Report. New York, Oxford University Press.
- \_\_\_\_\_. 1988a. Social Indicators of Development. Washington, D.C.

- \_\_\_\_\_. 1988b. User's Guide to the Revised Mínimum Standard Model (Revised for Standard Attachments). Macroeconomic Adjustment and Growth División. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1989. Perú: Policies to Stop Hyperinflation and Initiate Economic Recovery. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1989a. Trends in Developing Economies, 1989. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1989b. World Debt Tables, First Supplement. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1990. World Development Report 1989. Oxford, Oxford University Press.
- \_\_\_\_\_. 1990a. Perú. Sector Reform and Investment Review. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1990b. World Development Report 1990, Nueva York, Oxford University Press.
- Bhagwati, J. 1978. Foreign Trade Regimes and Economic Development: Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes. Cambridge, Ballinger Press (para el National Bureau of Economic Research).
- Black, S. 1973. International Money Markets and Flexible Exchange Rates. Princeton University Press.
- Brachowicz, L. 1988. «El Sector Informal en Países en Desarrollo: El caso del Perú.» En: Estudios Económicos. Julio, Vol. III, No. 1. Lima, Banco Central de Reserva del Perú.
- Bruno, M. 1985. «The Reforms and Macroeconomic Adjustments: Introduction». En: World Development. Agosto, Vol.13, No.8, pp.867-869.
- Bruno, M. y S. Piterman. 1988. «Israel's Stabilization: A Two-Year Review». En: Bruno, M., G. Di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer (editores). Inflation Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Bolivia and México. Cambridge, MIT Press.
- Büchi, H. 1989. Estado de la Hacienda Pública. Santiago de Chile, Ministerio de Hacienda (presentación del señor Ministro el 6 de enero de 1989).
- Cáceres, A. 1989. El Ajuste Forzado: La Economía Peruana durante 1988. Lima, Fundación Friedrich Ebert.
- Cagan, P. 1956. «The Monetary Dynamics of Hyperinflation». En: Friedman, M. (editor). Studies in the Quantity Theory of Money. Chicago, University of Chicago Press.
- Caller, J. y R. Chuecas. 1989. Estrategia de Desarrollo Industrial: algunas reflexiones. Lima, Fundación Friedrich Ebert.
- Canavese, A. y G. Di Tella. 1988. «¿Estabilizar la Inflación o Evitar la Hiperinflación? El caso del Plan Austral: 1985-87». En: Bruno, M., G. Di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer (editores). Inflación y Estabilización. México, Fondo de Cultura Económica.



- Carbonetto, D. 1985. «Notas sobre la Heterogeneidad y el Crecimiento Económico en la Región». En: **El sector informal urbano en los países andinos**. Lima, ILDIS-CEPESIU.
- Carbonetto, D., I. de Cabellos, O. Dancourt, C Ferrari, D. Martínez, J. Mezzera, G. Saberbein, J. Tantaleán y P. Vigier. 1987. **El Perú Heterodoxo: Un Modelo Económico**. Lima, Instituto Nacional de Planificación.
- Cardoso, E. y R. Dornbusch, 1987. «Brazil's Tropical Plan». En: **American Economic Review**. Mayo, Vol. 77(2), pp. 288-292.
- Casanegra, M., R. Chellah y C. Silvani. 1985. **Perú: Estudio del Sistema Tributario y de su Administración** (mimeo). Washington D.C., Fondo Monetario Internacional.
- Cauas, J. 1981. «La política económica de la apertura al exterior en Chile» En: **Cuadernos de Economía**. No.54-55, agosto-diciembre. Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Cebrecos, R. 1979. «Los efectos de una nueva política de protección en el comercio exterior del Perú». En: **Cuadernos Cisepa**. No.40. Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Central Intelligence Agency (CÍA). 1990. **The World Factbook**. Washington, D.C.
- CEPAL. 1989. **Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe**. Santiago de Chile.
- Corbo, V. 1985. **Scrambling for Survival: How firms adjusted to the recent reforms in Argentina, Chile, and Uruguay**. Washington D.C., World Bank Staff Working Papers No.764.
- Cornia, G., R. Jolly y F. Stewart. 1987. **Ajuste con Rostro Humano. Protección de los grupos vulnerables y promoción del crecimiento**. Madrid, Editorial Siglo XXL
- Corsepius, U. 1989. **Perú at the brink of economic collapse: current problems and policy options** (mimeo). Kiel, Institute für Weltwirtschaft.
- Codear, D. 1988. **Desarrollo Campesino en los Andes**. Lima, Instituto de Estudios Peruanos.
- De Soto, H. 1986. **El Otro Sendero**. Editorial de Barranco. Lima.
- Democracia Cristiana. 1989. **La Infancia en Situación Crítica en el Perú** (mimeo). Lima.
- Dornbusch, R. 1976. «Expectations and Exchange Rate Dynamics» En: **Journal of Political Economy**. Diciembre, Vol. 84, pp. 1161-76.
- \_\_\_\_\_. 1980. **Open Economy Macroeconomics**.
- \_\_\_\_\_. 1989. «It's Coup Time in Perú». En: **The International Economy**. Enero-febrero, Vol.3, No.1, pp. 46-49.
- Dornbusch, R. y S. Edwards. 1989. **The Macroeconomics of Populism in Latin America**. Cambridge, NBER Working Paper.

- Earls, J. 1989. Planificación agrícola andina: Bases para un manejo cibernético de sistema de andenes. Lima, Universidad del Pacífico y Corporación Financiera del Desarrollo (COFIDE).
- Edwards, S. 1984a. «The order of liberalization of the external sector in developing countries» En: Essays in International Finance. No.156.
- \_\_\_\_\_. 1984b. The Order of Liberalization of the Current and Capital Accounts of the Balance of Payments. Massachusetts, National Bureau of Economic Research. Reprint N° 941.
- \_\_\_\_\_. 1985. The Order of Liberalization of the Balance of Payments: Should the Current Account be Opened First? Washington, D.C, World Bank Staff Working Paper N° 710.
- \_\_\_\_\_. 1989. Stabilization, Macroeconomic Policy and Trade Liberalization (mimeo). California, University of California at Los Angeles (UCLA).
- Edwards, S. y F. Larraín (editores). 1989. Debt, Adjustment and Recovery: Latin America's Prospects for Growth and Development. Oxford, Basil Blackwell.
- Edwards, S. y S. van Wijnbergen. 1985. On the Appropriate Timing and Speed of Economic Liberalization in Developing Countries. Washington D.C, World Bank CPD Discussion Paper N° 1985-42.
- Escobal, J. 1991. Marzo de 1991: El Mes de las Reformas Estructurales en el Perú (mimeo), Lima, Grupo de Análisis para el Desarrollo (GRADE).
- Figueroa, A. 1982. El problema distributivo en diferentes contextos socio-políticos y económicos. Perú 1950-1980. Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú, CISEPA. Documento de Trabajo No. 51.
- \_\_\_\_\_. 1989. Integración de las Políticas de Corto y Largo Plazo. Pontificia Universidad Católica del Perú, CISEPA. Documento de Trabajo No. 77.
- Figueroa, A. y otros. 1977. «La economía peruana en 1977». Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú. En: Economía. Agosto, Vol. I (2).
- Fondo Monetario Internacional (FMI). Perú: Recent Economic Developments (varios números). Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1989. International Financial Statistics. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1991. International Financial Statistics. Agosto, Vol. 44, Washington, D.C.
- Frenkel, J. 1983. «Economic Liberalization and Stabilization Programs». En: Ardito, N., M. Blejer y L. Landau. Economic Liberalization and Stabilization Policies in Argentina, Chile and Uruguay: Applications of the Monetary Approach to the Balance of Payments. Washington, D.C, The World Bank.
- Froot, K. y P. Krugman. 1990. Market-Based Debt Reduction for Developing Countries: Principles and Prospects. Washington, D.C, The World Bank, survey paper.

- Garland, G. 1989. **La Oferta de Trabajo en el Perú: Ejercicios de Prospectiva de Largo Plazo** (mimeo). Lima, GRADE.
- Garland, G. y J. Kuramoto. 1990. **Perú Siglo XXI: Modelo de Empleo-Oferta de Trabajo** (mimeo). Lima, GRADE.
- Gillis, M. 1988. **Lessons from Post-War Experiences with Tax Reform in Developing Countries** (mimeo).
- Glewwe, P. 1987. **The Distribution of Welfare in Perú in 1985-1986**. LSMS Working Paper N°42. Population and Human Resources Department, Washington, D.C., The World Bank.
- Glewwe, P. y D. de Tray. 1989. **The Poor in Latin America during Adjustment: A Case Study of Perú**. Washington, D.C., The World Bank, Living Standards Measurement Study Working Paper 56.
- Gobitz, H. y O. Hendrick. 1988. **Opciones y Estrategias de Renegociación de la Deuda Pública Externa Peruana: 1989-2000** (mimeo), presentado al CEMLA en la Reunión de Técnicos de Bancos Centrales Americanos, Lima.
- GRADE. 1990. **Educación Superior en el Perú: Datos para el análisis**. Lima, GRADE. Documento de Trabajo No.9.
- Hunt, S. 1987. **Ahorros e Inversiones en la Economía Peruana**. CLADS, Massachusetts, Boston University.
- Heymann, D. 1987. «The Austral Plan». En: **American Economic Review**. Mayo, Vol. 77(2), pp. 284-287.
- Instituto Libertad y Democracia (ILD). 1990. «A Reply». En: **World Development**. Vol. 18, No. 1, pp. 137-145. Gran Bretaña.
- Instituto Nacional de Estadística (INE). 1984. **Censos Anuales, Octavo de Población y Tercero de Vivienda: Julio de 1981**. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1986. **Cuentas Nacionales del Perú 1950-1985**. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1988. **Encuesta Nacional de Hogares sobre Medición de Niveles de Vida ENNIV (1985-1986). Análisis de Resultados**. Lima, INE, Dirección General de Censos y Encuestas.
- \_\_\_\_\_. 1989. **Compendio Estadístico 1988**. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1990. **Perú: Compendio Estadístico (1989-1990)**. Lima.
- Instituto Nacional de Estadística-Ministerio de Salud. 1986. **Encuesta Nacional de Nutrición y Salud, 1984**. Lima.
- Instituto Nacional de Planificación. 1986. **La Distribución del Ingreso en el Perú**. Lima.
- \_\_\_\_\_. 1987a. **Plan Nacional de Desarrollo a Largo Plazo: Elementos para la definición de una estrategia**. Lima, diciembre.
- \_\_\_\_\_. 1987b. **Pobreza crítica en el Perú**. Lima, diciembre.
- Instituto Nacional de Planificación - INANDEP. 1989. **Los niveles de vida en las provincias del Perú**. Lima.
- ITINTEC. 1983. **Evaluación Económica y Social de la Industria Manufacturera en el Perú**. Lima.

- Krueger, A. 1978. Foreign trade regimes and economic development: Liberalization attempts and consequences. Cambridge, Ballinger Press para el National Bureau of Economic Research.
- Krugman, P. 1988. Market-Based Debt Reduction Schemes. Cambridge, National Bureau of Economic Research Working Paper 2587.
- Kuczynski, P. 1977. Peruvian Democracy Under Economic Stress. Princeton University Press.
- Lago, R. 1990. The Illusion of Pursuing Redistribution Through Macropolicy: Peru's Heterodox Experience (1985-1990) (mimeo). Washington, D.C., Banco Mundial.
- Laird, S. y J. Nogués. 1988. Trade policies and the debt crisis. Washington, D.C., The World Bank. Policy, Planning and Research Working Papers No. WPS 99.
- Lajo, M. 1988. Dependencia alimentaria y reactivación de la crisis. Perú 1970-1985-1988. Lima, Centro de Estudios Nueva Economía y Sociedad.
- Larraín, F. (editor). 1988. Desarrollo económico en democracia. Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Larraín, F. y A. Velasco. 1990. Can Swaps Solve the Debt Crisis? Lessons from the Chilean Experience. Princeton University, Princeton Studies in International Finance.
- LDC Debt Report. 1990. Varios números.
- León, J. y C. Paredes. 1988. Del Crecimiento Generalizado a la Crisis de la Economía: Balance y Perspectivas. Lima, Fundación Friedrich Ebert.
- McKinnon, R. 1973. Money and Capital in Economic Development. Washington, D.C., The Brookings Institution.
- \_\_\_\_\_. 1989. Financial Liberalization and Economic Development. A Reassessment of Interest-Rate Policies in Asia and Latin America. International Center for Economic Growth.
- Michaely, M. y otros. 1989. «El diseño de la liberalización del comercio». En: Finanzas y Desarrollo. Marzo, Vol. 26.
- Ministerio de Agricultura. 1988. Boletín Estadístico del Sector Agrario. 1975-1987. Lima, Oficina Sectorial de Estadística, Ministerio de Agricultura.
- Ministerio de Energía y Minas. 1987. Anuario de la minería en el Perú. 1980-1987. Lima.
- Ministerio de Salud/OMS/OPS. 1989. Situación Nutricional en el Perú. Lima.
- Nogués, J. 1986. An historical perspective of Peru's trade liberalization policies of the 80s. Discussion Paper No. DRD 168. World Bank.
- Oficina Nacional de Evaluación de Recursos Naturales (ONERN). 1982. Clasificación de las Tierras en el Perú (mimeo). Lima.
- Ortiz de Zevallos, Felipe. 1989. The Peruvian Puzzle. New York, Twentieth Century Fund.

- Paliza, R. 1989. Déficit fiscal e inflación en el Perú: 1970-1988 (mimeo). Lima, BCR.
- Paredes, C. 1988. Política económica, industrialización y exportaciones de manufacturas en el Perú. Lima, GRADE. Documento de Trabajo No.1.
- \_\_\_\_\_. 1989. Inflation, Devaluation, the Real Exchange Rate and Export Performance: Three Essays on Latin America. Tesis doctoral, Yale University. New Haven.
- \_\_\_\_\_. 1990. «The Behavior of the Public Sector in Perú, 1970-1985: A Macroeconomic Approach». En: Larraín, F. y Marcelo Selowski (editores). The Public Sector and the Latin American Crisis. International Center for Economic Growth, ICS Press, San Francisco (en prensa).
- Paredes, C. y A. Pascó-Font. 1987. The Behavior of the Public Sector in Perú 1970-1985. A Macroeconomic Approach (mimeo). The World Bank. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1990. El comportamiento del sector público en el Perú, 1970-1985: un enfoque macroeconómico. En: Larraín, F. y M. Selowsky (editores). El sector público y la crisis de la América Latina. Fondo de Cultura Económica. Serie Lecturas, No. 69. México, pp. 254-306.
- Paredes, C. y R. Polastri. 1988. Inflación y variabilidad de precios relativos en el Perú: 1967-1985 (mimeo). Lima, GRADE.
- Paredes, C. y J. Sachs. 1990. Estabilización y Crecimiento en el Perú: Una propuesta independiente. Lima, GRADE/Fundación Friedrich Ebert.
- Pascó-Font, A. 1990. La Problemática del Ahorro y la Inversión en el Perú 1980-1989 (mimeo). Lima, GRADE.
- Pinzas, T. 1981. La Economía Peruana 1950-1978. Un ensayo bibliográfico. Lima, Instituto de Estudios Peruanos.
- PRISMA-Universidad Cayetano Heredia. 1989. Probables efectos de la crisis económica en el estado de los niños en una población periurbana. Lima, setiembre.
- Rodrik, D. 1989. How Should Structural Adjustment Programs be Designed (mimeo). Massachusetts, Harvard University.
- Rodríguez, C. 1989. Macroeconomic Policies for Structural Adjustment (mimeo). WPS 247. Washington, D.C., The World Bank.
- Roemer, M. 1970. Fishing for Growth, Export-Led Development in Perú, 1950-1967. Harvard University Press. Cambridge.
- Sachs, J. 1987. «Trade and Exchange Rate Policies in Growth-Oriented Adjustment Programs». En: Corbo, V., M. Goldstein y M. Khan (editores). Growth-Oriented Adjustment Programs Be Designed?. Harvard University Press.
- \_\_\_\_\_. 1988. «Comprehensive Debt Retirement: The Bolivian Case». En: Brookings Papers on Economic Activity. No.2.

- \_\_\_\_\_. 1989a. «The Debt Overhang in Developing Countries». En: Findlay, Ronald y otros. **Debt, Stabilization and Development: Essays in the Honor of Carlos Diaz-Alejandro**. Oxford, Basil Blackwell, pp 80-102.
- \_\_\_\_\_. 1989b. **Social Conflict and Populist Policies in Latin America**. NBER Working Paper. Cambridge.
- \_\_\_\_\_. 1990. **Efficient Debt Reduction** (mimeo). Harvard University, enero.
- Saint-Pol, P. 1982. **Política Comercial**. Lima, BCRP, Reseña Económica.
- Schydrowsky, D. y J. Wicht. 1979. **Anatomía de un Fracaso Económico. Perú 1968-1978**. Lima, Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP).
- Simonsen, M. H. 1988. «Estabilización de precios y políticas de ingresos. Teoría y estudio del caso del Brasil». En: Bruno, M., G. Di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer (editores). **Inflación y Estabilización**. México, Fondo de Cultura Económica.
- Streeten, P. 1981. **First Things First. Meeting Basic Human Needs in Developing Countries**. Washington, D.C, The World Bank.
- Ta vera, J. 1989. **Liberalización de aranceles: efectos sobre la producción, empleo e importaciones en el corto plazo**. Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú, CISEPA. Documento de Trabajo No.87.
- Tello, M. 1988. **Organización industrial, características de la industria y política comercial en el Perú: 1971-1985**. Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú, CISEPA. Cuaderno de Trabajo 73.
- Ten Kate, A. 1989. "Notas sobre la apertura comercial de México, experiencia y lecciones". En: **Ensayos de Política Económica**. No.15. Bogotá, Banco de la República, junio.
- Thomas, J. J. y R. Rossini. 1990. «The Size of the Informal Sector in Perú: A Critical Comment on Hernando de Soto's El Otro Sendero» En: **World Development**. Vol 18, No.1, pp.125-135. Gran Bretaña.
- Thorne, A. 1987. **Ahorro interno y financiamiento del desarrollo**. Lima, Fundación Friedrich Ebert.
- Thorp, R. 1979. «The Stabilization Crisis in Perú 1975-8». En: Thorp, R. y L. Whitehead (editores). **Inflation and Stabilization in Latin America**. The Macmillan Press. Londres.
- Thorp, R. y G. Bertram. 1978. **Perú 1890-1977: Growth and Policy in an Open Economy**. Londres, The Macmillan Press.
- Torche, A. 1988. «Distribuir el Ingreso para Satisfacer las Necesidades Básicas». En: Larraín, F. (1988), pp. 167-214.
- Torres, J. 1976. **Protecciones efectivas y sustitución de importaciones en Perú**. Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú, CISEPA. Documento de Trabajo No.33.

- Touraine, A. 1986. Actores Sociales y Sistemas Políticos **en** América Latina (mimeo). PREALC-OIT.
- UNICEF. 1989. Hacia una estrategia de supervivencia infantil. Documento de Trabajo. Lima, febrero.
- \_\_\_\_\_. 1990. Estado Mundial **de** la Infancia 1989. Madrid.
- \_\_\_\_\_. 1990a. Estrategias para la Infancia **en** el decenio **de** 1990. Nueva York.
- United Nations Statistics Office: Yearbook of International Trade Statistics, varios números.
- Webb, R. 1974. Trends in real income in Perú, 1950-1966. Woodrow Wilson School. Discussion Paper No. 41. Princeton.
- \_\_\_\_\_. 1977. Government Policy and the Distribution of Income **in** Perú, 1963-1973. Cambridge, Harvard University Press.
- \_\_\_\_\_. 1987. «La Gestación del Plan Antiinflacionario del Perú». En: Ocampo, J. A. (compilador). Planes antiinflacionarios recientes **en** la América Latina. México, El Trimestre Económico. Setiembre, Vol. 54.
- Webb, R. y A. Figueroa. 1975. Distribución del Ingreso **en el** Perú. Lima, Instituto de Estudios Peruanos, Serie Perú Problema No. 14.
- Webb, R. y G. Fernández Baca. 1990. Perú **en** Números 1990. Almanaque Estadístico. Lima, Cuánto S. A.
- Williamson, J. 1990. «What Washington Means by Policy Reform». En: Williamson, J. (editor). Latin American Adjustment. How Much Has Happened? Washington, Institute of International Economics.