

**Perú**

## **PERU**

<b>I. ANTECEDENTES</b>	191
<b>II. SITUACION DE LA ECONOMIA A INICIOS DEL GOBIERNO</b>	
A. Frente interno	192
B. Frente externo	193
<b>III. ALTERNATIVAS DE ESTABILIZACION EXISTENTES Y LA OPCION ESCOGIDA</b>	
A. La propuesta de FREDEMO-GRADE(Sachs)	194
B. La opción escogida	195
C. Diseño del programa en dos etapas	195
<b>IV. LAS MEDIDAS INICIALES Y SUS RESULTADOS</b>	
A. Precios	196
B. Sector fiscal	198
C. Sector externo	198
D. Sector monetario	201
E. Sector real	202
<b>V. PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES</b>	205

# Situación y perspectivas de corto plazo de la economía peruana

---

*Drago Kisic \**

## I. ANTECEDENTES

Como en casi toda América Latina, en el Perú, algo tardíamente, a partir de los años sesenta se inició un proceso de sustitución de importaciones que buscó acelerar la industrialización y ahorrar divisas creando empleo y fomentando el desarrollo tecnológico. En el transcurso de este proceso se incurrió en una serie de errores que crearon importantes distorsiones a la economía:

- Sobreprotección de los productores locales y un desarrollo basado principalmente en el mercado interno, lo que fue creando un sector productivo ineficiente y en muchos casos obsoleto.
- Intento por desarrollar áreas o sectores sin probadas ventajas comparativas.
- Sesgo antiexportador al mantener un tipo de cambio barato (sobreevaluado) y una protección efectiva negativa a los sectores de exportación.
- Crisis periódicas de balanza de pagos.
- Endeudamiento largamente improductivo en la década de 1970 que devino en la crisis de la deuda.

Para alterar sustancialmente todos estos desarrollos previos se hacía necesario aplicar una política que contemplara los siguientes grandes lineamientos:

Primero, cambiar el patrón del desarrollo buscando un mejor balance entre mercado interno y mercado externo.

Segundo, reconvertir el sistema productivo industrial y agrario, basándose en la producción de bienes que presenten ventajas comparativas estáticas y dinámicas, y redimensionar el tamaño y rol del Estado.

Tercero, solucionar el problema del frente externo, tanto en lo referente a la deuda como a los problemas de la balanza de pagos.

Estos retos estaban presentes en 1985, cuando se inauguró el gobierno del Presidente Alan García quien, sin embargo, optó por privilegiar el mercado interno y el consumo de divisas, insistir en un programa antiexportador, fortalecer el rol del Estado en la producción y buscar un enfrentamiento dogmático con los acreedores externos.

---

\* Centro Peruano de Estudios Internacionales - CEPEI

Esta política heterodoxa trajo como consecuencia: crisis de balanza de pagos entre 1985 y 1990; inflación muy alta, bordeando la hiperinflación; crecimiento artificial del PBI con base en consumo de divisas acumuladas y posterior caída de éste en más de 20%, con la consiguiente caída del empleo y del ingreso real de los trabajadores; y por último, aislamiento del sistema financiero internacional.

En general, estas políticas agravaron hasta el extremo los problemas estructurales que el país ya tenía, poniendo al sistema productivo al borde del colapso. En consecuencia, en julio de 1990 cuando el gobierno del Presidente Fujimori asumió el mando, la economía peruana se encontraba en una gravísima crisis cuyas principales características se resumen en la siguiente sección de este informe.

## **II. SITUACION DE LA ECONOMIA A INICIOS DEL GOBIERNO**

### **A. Frente interno**

La situación económica que ha heredado el gobierno del Presidente Fujimori (julio 1990 - julio 1995) corresponde a una crisis de magnitud sin precedentes en la vida republicana del Perú. Los rasgos principales de esta situación pueden resumirse de la siguiente manera:

1. El Perú se encontraba al borde de una hiperinflación en la que el Banco Central había perdido casi por completo su capacidad de manejo de las variables monetarias. Entre enero y junio de 1990 la emisión destinada fundamentalmente a financiar el déficit público, creció a un promedio mensual de 23.6% en un contexto en que el grado de monetización de la economía (liquidez/PIB) había disminuido de 10% a 2.5% entre julio de 1985 y julio de 1990. Por lo tanto, evitar la hiperinflación constituía una de las tareas más urgentes a afrontar con el nuevo programa. A esto debe añadirse la necesidad de enfrentar la gran dispersión de precios relativos que existía,

en parte por la política anti-inflacionaria fallida y, en parte, por la falta de sincronización en el ajuste de precios nominales controlados (la energía eléctrica, el agua y gasolina, por ejemplo, sólo costaban 5%, 20% y 10% de sus precios en julio de 1985, respectivamente).

2. Un segundo elemento de la situación heredada lo constituye el agudo proceso de contracción de la producción (-12% y -8% en 1988, respectivamente), de los ingresos reales (-50% para los trabajadores del sector privado y -40% para los del público) y el empleo, cuya tendencia negativa se acentuó especialmente en los dos últimos años. Como consecuencia de este grave deterioro, se incrementó la proporción de la población que vive en condiciones de pobreza extrema (que ya en 1985 era del 57%) y, en consecuencia, se han acentuado los reclamos de tipo social y los conflictos laborales.

3. La crisis también se expresaba en el total agotamiento de las reservas internacionales del país debido, principalmente, a una persistente política antiexportadora (la paridad cambiaria ha estado en promedio 46.5% por debajo de su valor de equilibrio en los últimos dos años) y al inútil intento del último año preelectoral de favorecer el consumo popular y propiciar una reactivación artificial del aparato productivo, mediante importaciones baratas. El hecho de no contar con reservas internacionales constituye una restricción para el nuevo programa de estabilización a aplicar. Las reservas internacionales netas del Banco Central eran de US\$ -105 millones al inicio del nuevo gobierno y la caja en moneda extranjera o "disponibilidad" en divisas, de apenas US\$ 262 millones.

4. Adicionalmente, y como consecuencia del mal manejo de la crisis, el nuevo gobierno heredó un conjunto de "bombas de tiempo" en el área económica, cuya superación demandará conflictos con los grupos afectados. Ello

erosionará su capital político o lo obligará a concesiones de tipo económico que podrían atentar contra el Programa de Estabilización. Entre las “bombas” están: deudas pendientes con proveedores y contratistas de obras, ventas a futuro y planillas impagas; compromisos con los gobiernos regionales y alrededor de US\$400 millones en Certificados Bancarios en moneda extranjera pendientes de devolución a sus tenedores; un sistema de seguridad social quebrado; infraestructura vial y portuaria completamente deteriorada; servicios públicos de pésima calidad (educación, salud y seguridad).

5. Al margen de lo económico, el nuevo gobierno recibe un país profundamente dividido, en guerra interna (por lo menos hay cuatro grupos subversivos activos), con mucha delincuencia y con un Estado hipertrofiado, corrupto e ineficiente.

En adición a lo anterior, el país debe enfrentar una severa sequía que reducirá en los meses siguientes la oferta interna de alimentos y, sobre todo, afectará el ingreso de los agricultores y campesinos más pobres, especialmente en la Sierra Central y Sur, y en la Costa Sur.

## **B. Frente externo**

El anterior gobierno encontró a mediados de 1985 una importante cuantía de deuda externa, gran parte de la cual se encontraba en una situación de “moratoria conciliatoria”. Frente a ello declaró a principios de su administración que:

1. No negociaría con el Fondo Monetario Internacional hasta que dicho organismo no modificase su política.
2. Limitaría al 10% de las exportaciones el pago de la deuda.
3. Solamente pagaría a los acreedores que, en términos netos, siguiesen prestando al Perú.

4. Honraría toda la deuda desembolsada a partir del 28 de julio de 1985, es decir, lo que denominó como “deuda nueva”.

5. Finalmente, que requería seis meses -hasta febrero de 1986- para presentar su programa económico y una propuesta de negociación global a los acreedores.

El gobierno no cumplió ninguno de sus ofrecimientos, llevando gradualmente el problema de la deuda al terreno ideológico y de la confrontación, con lo cual convirtió al país en un deudor aislado a nivel internacional; salvo contadas excepciones de algunos acreedores que, como Italia y Brasil, siguieron otorgando créditos, principalmente de proveedores, para poder colocar sus productos en el Perú.

Según los cálculos preliminares realizados, el monto de la deuda pública externa de mediano y largo plazo con los distintos acreedores en el momento del cambio de gobierno (incluyendo la deuda al FMI) era de US\$13,596 millones, a los que habría que añadir US\$3,090 millones por concepto de intereses vencidos y no pagados, lo que representaba un total de US\$16,686 millones por todo concepto para esta categoría de la deuda. Al total anterior había que añadir la deuda de corto plazo más la deuda privada, estimadas ambas en alrededor de US\$3000 millones, con lo que el gran total de la deuda externa peruana se situaba en, aproximadamente, US\$18,700 millones (1,800 vencidos con el FMI, BM y el BID), sin tener en cuenta intereses adicionales por los montos impagos.

Al inicio del gobierno, contabilizando los intereses no pagados como deuda, el 62% del total de la deuda pública externa de mediano y largo plazo estaba vencida e impaga, variando este porcentaje por categoría de acreedores: desde 91% para la banca privada, 56% para los organismos internacionales y hasta 15% para los países socialistas que

han sido, por diversas razones, los más privilegiados en los pagos. Adicionalmente, la relación con los distintos acreedores es casi de abierto conflicto, existiendo procesos de cobranza coactiva en curso donde es posible, y una imagen del Perú como deudor muy deteriorada.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta la manifiesta voluntad de los gobiernos de los principales países industrializados y directivos de los organismos financieros multilaterales, de apoyar y otorgar concesiones importantes al nuevo gobierno. Estas se manifiestan en la gran influencia que han tenido los equipos técnicos del FMI y del Banco Mundial en la preparación del programa económico.

### **III. ALTERNATIVAS DE ESTABILIZACION EXISTENTES Y LA OPCION ESCOGIDA**

El diseño básico de un programa de estabilización adecuado a la realidad peruana debe tener en cuenta algunas particularidades de la situación actual del país. Entre ellas es necesario señalar, en primer lugar, el alto nivel de la inflación existente y la enorme distorsión de los precios relativos que excluyen cualquier intento de corregir la situación económica gradualmente. Un programa de reducción gradual de la inflación sólo aumentaría los costos económicos, sociales y políticos del esfuerzo.

En segundo lugar, el alto grado de dolarización de los precios, es decir, la estrecha asociación entre el comportamiento de la tasa de cambio y los precios internos, significa que una forma de optimizar el esfuerzo por detener la inflación, podría ser fijar la tasa de cambio utilizándola como "ancla" externa. En este caso, si la fijación de la tasa de cambio se realiza a un nivel "creíble" y está acompañada en forma paralela con tasas de interés positivas en términos reales, se haría posible la recuperación de la demanda por intis, lo que a su vez permitiría minimizar los costos recesivos de la estabilización.

En tercer lugar, el actual mercado cambiario está distorsionado, tiene una demanda que se encuen-

tra por debajo de su nivel "normal" como consecuencia de la recesión del aparato productivo, y una oferta abundante proveniente del narcotráfico. Por lo tanto, la liberalización de la tasa de cambio, para que ésta se fije por la oferta y demanda, daría como resultado una tasa "anormalmente" baja para sustentar una actividad exportadora legal dinámica y para liberalizar las importaciones e introducir una competencia "leal" en los mercados internos. En estas circunstancias, para que la estabilización no tenga un sesgo antiexportador ni favorezca innecesariamente la competencia externa, se requiere que el Banco Central sostenga un precio mayor mediante su intervención como demandante de divisas en el mercado. Para que esta intervención (que significa emisión de intis) no vaya en contra del objetivo de acabar con la inflación, sería necesario que el aumento de la oferta monetaria a que daría lugar estuviera avalada por el aumento de la demanda por intis. La eficiencia del programa estaría determinada por la capacidad de lograr este delicado balance.

#### **A. La propuesta de FREDEMO-GRADE (Sachs)**

La propuesta del Frente Democrático que lideró el novelista Mario Vargas Llosa, y que en líneas generales coincidía con la elaborada por GRADE con el apoyo de J. Sachs, tuvo cerca de dos años de preparación. Se trataba de un enfoque integral que contemplaba tanto un programa de estabilización propiamente dicho (que incluía un plan de emergencia tributaria) y una propuesta de reforma estructural (que incluía un nuevo rol del Estado, cambios en el mercado laboral, en el régimen de tenencia de las tierras, en el sistema financiero y en la política comercial hacia la apertura de la economía).

El programa de estabilización se basaba en eliminar el déficit fiscal y hacer uso de un "ancla" cambiaria, estimulando el aumento de la demanda por dinero, lo cual teóricamente llevaría a una menor recesión a través de la promoción de las actividades transables.



## B. La opción escogida

El análisis de las medidas recientemente dictadas permite concluir que la naturaleza del programa de estabilización que se está ejecutando es fundamentalmente de contracción de demanda, con un gran costo recesivo. En efecto, es un programa que tiene por objetivo central y finalidad casi exclusiva, acabar *muy rápidamente* con la inflación. Se ha excluido el uso del “ancla” externa y, en consecuencia, el precio del dólar deberá determinarse por la oferta y la demanda. Implícitamente, sin embargo, se ha establecido un tipo de cambio de referencia de I\$450.000/US\$<sup>1</sup> que ha sido utilizado para fijar algunos precios controlados y tarifas, y también para determinar muchos precios privados.

El programa se propone detener la inflación mediante una política monetaria muy restrictiva. En ausencia de un dólar estable y “creíble”, se hace más difícil estabilizar la demanda por intis y más aún, lograr su recuperación. Por lo tanto, la necesidad de una emisión primaria “cero” se convierte en el arma fundamental para parar la inflación. Pasado el período inicial de adaptación al nuevo nivel de precios esta condición será rígida, lo que teóricamente excluye la participación del Banco Central para poner un “piso” al dólar o al financiamiento temporal de cualquier tipo.

Una política de tasa de interés real positiva y flexible es fundamental dentro del modelo. Sin embargo, dada la importante reducción en el volumen intermediado, la necesidad de los bancos de tener “spreads” demasiado altos para cubrir sus costos operativos puede conspirar contra ello.

El programa en ejecución es, por tanto, un programa mínimo, cuyo objetivo exclusivo es detener la inflación, dejando los problemas asociados con la actividad económica para una segunda etapa, condicionada totalmente al éxito de la

primera. La contracción de la demanda agregada de la economía a través de la reducción del salario real también es muy importante.

El modelo escogido para detener la inflación sólo conseguirá su objetivo si mantiene su coherencia interna frente a las presiones y a las dificultades que encontrará en su aplicación. La evaluación que se hará de este programa en las secciones siguientes de este informe, estará centrada no sólo en la capacidad de lograr su objetivo, sino también en su habilidad de crear las condiciones para que la estabilidad de precios que se busca alcanzar pueda sostenerse razonablemente en la etapa de recuperación de la actividad económica, objetivo último y final de la estabilización en un país subdesarrollado y pobre como el Perú.

## C. Diseño del programa en dos etapas

Como la ansiada estabilización podría darse a un nivel muy bajo de actividad económica, lo que no es sostenible, se plantea —como escenario hipotético—, una segunda fase. En ella, se debería buscar la reactivación productiva y el reinicio de algunos pagos mínimos de la deuda externa imprescindibles para iniciar el proceso de reinserción en el sistema financiero internacional. Todo ello, a través de reformas de tipo estructural, un mejor tipo de cambio real y el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Así, en este hipotético esquema en dos etapas, el objetivo inicial de detener la inflación podría lograrse elevando sustancialmente la recaudación fiscal; manteniendo en equilibrio las cuentas externas; estableciendo un tipo de cambio único y flotante; eliminando o limitando drásticamente la emisión monetaria; y erradicando las principales distorsiones de precios relativos internos, que obstaculizaban el desarrollo de un mercado competitivo y generaban, vía subsidios, presiones fiscales. De esta manera, la primera etapa, de estabilización, busca contraer fuertemente la demanda agregada, recuperando la presencia fiscal en la actividad económica.

---

<sup>1</sup> Nota de los editores : la convención IS significa Intis.

La segunda etapa, no declarada por las autoridades hasta el momento, es previsible que se de en razón a las necesidades reales de crecer, a las presiones políticas y a la posición que se viene tomando de acercamiento ante los organismos internacionales; se debe asegurar la recuperación de reservas y el inicio de las reformas estructurales, así como la reformulación de la política de atención al servicio de la deuda. En esta etapa, se debe asegurar que las reformas iniciadas permitan retomar el crecimiento al más breve plazo. Posteriormente, cuando las bases de crecimiento estén lo suficientemente sólidas, se dará atención a la deuda vencida y pendiente; esto, si se negocia adecuadamente con los acreedores, incluidos el FMI y Banco Mundial.

Para el éxito de la segunda etapa, son muy importantes las medidas que se logren tomar durante la primera fase de estabilización, en especial:

1. Una inmediata aceleración en la recaudación, con base en las cuatro fuentes inmediatas disponibles: impuesto a los combustibles, impuesto a las exportaciones, eliminación de las exoneraciones arancelarias, e impuesto general a las ventas. También se hace necesaria la corrección de precios y tarifas públicas.
2. Establecimiento de un mercado cambiario flotante, de forma que se independice la política monetaria de las presiones fiscales y de reservas. Simultáneamente, como se tiene que cumplir con compromisos internacionales y en previsión a futuras necesidades de divisas, el Banco Central de Reserva (BCR) debe intervenir demandando moneda extranjera; evitando, también, que el tipo de cambio sufra descensos demasiado pronunciados que contribuyan a mantener atractiva la especulación cambiaria frente al ahorro en intis.
3. El ajuste de precios y la limitada emisión originan una recesión que no constituye, como en otras alternativas, un período inevitable dentro del proceso de ajuste, sino que es parte

**Cuadro 1. PERU: INFLACION MENSUAL 1990 (porcentajes)**

Mes	Fuente	
	Apoyo <sup>1</sup>	INEI <sup>2</sup>
Encro	27.1	29.8
Febrero	28.8	30.5
Marzo	37.1	32.6
Abril	38.9	37.3
Mayo	38.5	32.8
Junio	48.6	42.6
Julio	95.5	63.2
Agosto	396.5	397.2
Septiembre	4.4	13.8
Octubre	10.0 <sup>3</sup>	10.0

<sup>1</sup> Fin de mes

<sup>2</sup> Promedio mensual

<sup>3</sup> Estimado Macroconsult S.A.

del programa en cuanto fuerza a reducir los márgenes empresariales. Este proceso debe acompañarse de una reducción arancelaria y del levantamiento de prohibiciones.

#### **IV. LAS MEDIDAS INICIALES Y SUS RESULTADOS**

##### **A. Precios**

##### *1. Situación antes de las medidas*

La inflación del mes de julio reflejó, en gran parte, la incertidumbre causada por el desconocimiento de las medidas específicas que tomaría el nuevo gobierno y por los rumores sobre continuos cambios en las estrategias a adoptarse (Cuadro 1). Ante esta situación, muchas empresas optaron por elevar sus precios y sus márgenes de ganancia, debido al peligro de sufrir un congelamiento de precios y ante la expectativa de enfrentar un costo de reposición con un tipo de cambio de I\$600.000/US\$, valor mínimo previsible de acuerdo a lo que se anticipaba (Cuadro 2).

La incertidumbre de los agentes económicos se reflejó no sólo en el aumento de la tasa de inflación, sino también en una considerable



**Cuadro 2. PERU: EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES TIPOS DE CAMBIO: DIC. 1989-OCT.1990**  
(Datos promedio del período en miles de intis)

Mes	MUC <sup>1</sup>	Exportaciones	Importaciones	Paralelo	Paridad
1989 Diciembre	4.963	10.239	7.504	13.990	18.885
1990 Enero	5.804	9.751	8.000	13.003	24.212
Febrero	7.219	10.498	9.432	13.572	31.518
Marzo	9.664	14.374	14.370	18.464	41.822
Abril	13.548	21.929	21.584	27.740	57.210
Mayo	19.259	29.031	30.451	39.247	75.823
Junio	27.580	49.698	49.37	71.932	104.908
Julio	44.215	81.954	51.864	122.048	172.670
Agosto	297.570	280.479	349.049	297.570	869.599
Septiembre	431.895	407.089	605.948	431.895	978.449
Octubre	445.000	419.442	546.460	445.000	1062.482

<sup>1</sup> Mercado Unico de Cambios.

Fuente: BCR.

dispersión en los precios de algunos bienes y servicios. A esto se sumó el inestable comportamiento del tipo de cambio paralelo, que por lo general es tomado por los agentes económicos como referencia para fijar sus precios. Estos factores, junto con las ya conocidas distorsiones de precios provocadas por la política del gobierno anterior, hicieron de la situación de precios previa al ajuste un total desorden.

## 2. Medidas adoptadas en materia de precios

Estas medidas pueden dividirse en tres grupos, a saber:

- La determinación de los precios de los bienes y servicios según la oferta y la demanda del mercado. Muchos de los precios libres quedaron por debajo del precio oficial, debido a la reducción de la demanda agregada. Obviamente, esto tuvo un efecto positivo sobre las expectativas.
- La fijación del tipo de cambio según el funcionamiento de la oferta y la demanda. En la práctica, esto ha significado una devaluación (en dos meses aproximadamente) de 269%.

- El aumento del precio de los combustibles y de las tarifas del sector público. En este rubro, los aumentos han sido considerables. Con base en una ponderación según su participación en la canasta de consumo, el aumento promedio ha sido de 2600% aproximadamente (frente a una inflación total de 400% en el mes de agosto).

## 3. Comportamiento de los precios a raíz del ajuste

Durante el mes del ajuste (agosto), la inflación llegó a 397% con lo cual la inflación anual acumulada a fines de octubre sería de 5970%, aproximadamente. Para limitar el crecimiento de los precios privados – y lograr por esta vía una reducción de la inflación– el gobierno tuvo que optar entre dos alternativas: liberalizar totalmente las importaciones o frenar la economía, a tal punto que los oferentes tuviesen que reducir sus márgenes de ganancia para poder vender.

La primera alternativa –liberalizar radicalmente la economía– no resultaba congruente con un tipo de cambio flotante que se mantendría previsiblemente deprimido. Se optó pues, por la alternativa de contraer la economía, básicamente a través de una política monetaria restrictiva. En este esquema se

postergaron inclusive los aumentos de sueldos y salarios, para evitar que validaran la inflación generada por las expectativas y la incertidumbre ya explicada. Sin embargo, debido a las fuertes compras de dólares por parte del BCR, la liquidez aumentó hasta llegar a niveles cercanos a los meses previos al ajuste. Esta fue una de las causas de que la inflación en septiembre y octubre alcanzara 13.8% y 10% (estimado), respectivamente, niveles muy superiores a los esperados por las autoridades.

## **B. Sector fiscal**

Este es un sector considerado clave dentro del programa de ajuste. La presión tributaria en el segundo trimestre del año fue de 4.5% del PBI, nivel aún menor al 5.2% registrado durante 1989, constituyéndose en el nivel histórico más bajo en lo referente a tributación. Por otro lado, la situación económico-financiera de muchas empresas públicas estaba muy deteriorada. A fines del primer semestre del año, el déficit conjunto de las empresas públicas no financieras era aproximadamente del 1.8% del PBI, siendo las empresas más deficitarias PETROPERU, ENCI y ELECTROPERU.

### *1. Medidas fiscales adoptadas*

- a. La más importante, dada su magnitud y pronta recaudación, fue el incremento del impuesto selectivo al consumo de combustibles (ISC) que pasó de 24% a 134%; en promedio éste representa el 53% del precio de venta de los mismos.
- b. La reducción de la tasa del impuesto general a las ventas (IGV) de 15% a 11%. También se dispuso la eliminación de la mayor parte de exoneraciones y beneficios vinculados al IGV, los aranceles y el ISC a los combustibles.
- c. Con el objetivo de financiar el Programa Social de Emergencia se establecieron dos cuotas impositivas extraordinarias, de 1% cada una, aplicadas por una sola vez; una sobre el monto del patrimonio asegurado y la otra sobre el

patrimonio neto de empresas y personas naturales.

- d. La puesta en vigencia de un impuesto temporal a las exportaciones de bienes que grava en 10% el valor FOB de la entrega de moneda extranjera al BCR, y con un 10% adicional la demora no justificada en la entrega de la misma.
- e. La reducción del CERTEX (Reintegro Tributario Compensatorio Básico); este reintegro, que variaba entre el 10% y el 25%, se ha establecido en 10%.
- f. Creación de un comité de caja con el fin de determinar semanalmente los pagos a efectuar según los ingresos fiscales recaudados.

Estas medidas elevan sensiblemente la presión tributaria, reduciendo significativamente, en un plazo relativamente corto, la brecha fiscal. El éxito del programa de estabilización dependerá en gran medida del éxito del ajuste fiscal, de tal forma que permita la eliminación de la emisión por origen interno, y de los efectos que ésta conlleva sobre el nivel de precios. De este modo, la reducción de algunos gastos también sería imprescindible, dado el desfase mencionado. Como se prevé, la reducción en los gastos por bienes y servicios, la postergación de las deudas y compromisos del Estado y la eliminación de los gastos de capital, tendrán que anteponerse a cualquier reducción real en las planillas, aunque posiblemente incluso estas se vean fuertemente contraindizadas, si no se produce un incremento importante en los ingresos fiscales.

## **C. Sector externo**

Dentro de las medidas adoptadas por el nuevo gobierno referidas al sector externo están las siguientes:

- Determinación del tipo de cambio en el mercado único de cambios para las operaciones de compra y venta de moneda extranjera por medio de la oferta y demanda.

- Creación del impuesto extraordinario a las exportaciones, de carácter temporal, por el 10% por el valor FOB.
- Modificación de las tasas de arancel a un mínimo de 15% y un máximo de 50%.
- Reducción del porcentaje del CERTEX de un máximo de 35% a 10% para las exportaciones no tradicionales, con la excepción de los productos agrícolas, agroindustriales y productos artesanales.
- Suspensión de los créditos FENT hasta fin de año (créditos de promoción a actividades de exportación).

### *1. El tipo de cambio*

Uno de los aspectos más controvertidos del programa económico es el de la política cambiaria. Para la estabilidad del programa se hizo necesario que esta política fuera lo suficientemente flexible, de modo que se reflejara en un equilibrio en el mercado de divisas y evitara excesos de demanda que llevaran a una reducción en el nivel de reservas del Banco Central o, por el contrario, una oferta excesiva que llevara al BCR a una mayor emisión por origen externo.

En la economía peruana existen factores que deben ser especialmente considerados en el manejo de la política cambiaria. Por un lado, se encuentran los ingresos de moneda extranjera producto del narcotráfico, los cuales ascendieron aproximadamente a US\$1800 millones en 1988 y para 1989 estuvieron por encima de los US\$2000 millones. Si se considera que los ingresos legales por exportaciones alcanzaron US\$2700 millones y US\$3500 millones para 1988 y 1989 respectivamente, se tiene que el ingreso ilegal de divisas conforma cerca de las dos terceras partes del ingreso de moneda extranjera a la economía. Esta situación influye en que el mercado de divisas se esté equilibrando a un valor de tasa de cambio menor del que tendría si no ingresasen esas divisas ilegales; reduciéndose con

ello la gama de productos de exportación legales e incrementándose en el futuro la dependencia en el ingreso de divisas por concepto de narcotráfico. Además, la nueva estructura de precios relativos estaría considerando dicho ingreso ilegal como componente endógeno.

Por otro lado, está la caída en la actividad económica que ha disminuido la demanda por importaciones, las cuales se han reducido en un 30% por debajo de valores de años anteriores. En consecuencia, el equilibrio del mercado de divisas, en la situación de oferta y demanda actuales, se produciría a un precio insuficiente para generar el nivel de exportaciones que requeriría un nivel de actividad mayor. Por lo tanto, si se deja que los precios relativos se consoliden a una tasa de cambio anormalmente baja como resultado de la recesión actual, se tenderá a generar condiciones para hacer más duradera la recesión.

En estas circunstancias, si bien el cálculo de paridad cambiaria, como se muestra en el Cuadro 2, pierde mucho de su vigencia al producirse cambios estructurales en los costos de la economía, también es cierto que el precio que fija el mercado en el corto plazo es muy bajo; por lo que se hace inevitable un realineamiento cambiario a más tardar a fin de año, lo que entraría a definir una segunda etapa en el programa de estabilización.

### *2. Estructura arancelaria y protección efectiva*

La estructura arancelaria anterior mostraba una multiplicidad de gravámenes que afectaban de manera muy desigual la importación de bienes. Dichos gravámenes consistían en numerosos niveles de aranceles ad valorem –alrededor de 39 tasas entre 15% y 84%–, sobretasas arancelarias –14 niveles entre 0% y 24%– que implicaban un total de 56 tasas efectivas.

Esta complicada y discriminatoria estructura arancelaria era de por sí difícil de administrar, siendo la base de muchas ineficiencias. Por otro lado, la existencia de un generalizado sistema de exoneración

ciones complicaba aún mas la estructura, anulando en la práctica el efecto del arancel como asignador de recursos y contrayendo la recaudación a niveles muy inferiores al potencial.

En cuanto a las restricciones a la importación vigentes hasta agosto, existía una amplia gama de instrumentos para la administración de divisas tales como licencias de importación, licencias cambiarias, permisos fito-zoosanitarios, monopolios estatales y supervisión del comercio exterior, algunos de los cuales permanecen en el régimen actual. Estos se habían complementado con un conjunto de prohibiciones a la importación de bienes suntuarios (pieles, joyería, vehículos, etc.), así como restricciones con fines de protección industrial (textiles, confecciones, acero, etc.).

Las prohibiciones, a diferencia del arancel, no dan ningún ingreso al fisco y representan una protección infinita para los productores nacionales de los sustitutos de las importaciones prohibidas. Estimativos del BCR señalan que para los últimos cinco años estos dispositivos habrían implicado que se dejaran de percibir US\$800 millones por concepto de impuestos.

Es en este contexto que el actual gobierno adopta medidas que representan una notable simplificación de la estructura arancelaria anterior y, en algunos casos, una reducción sustancial en los niveles de protección. Las medidas específicas que se han tomado son:

- a. Eliminación de los múltiples niveles de aranceles y reemplazo por un esquema de sólo tres tasas arancelarias: 15% para los insumos no producidos localmente, 25% para los bienes de capital, insumos producidos localmente y bienes de consumo agropecuario y 50% para los bienes de consumo final y suntuarios.
- b. Supresión de otros derechos arancelarios.
- c. Creación de una sobretasa provisional de 10% hasta diciembre de 1990 que afecta a las dos

tasas mayores. Ella compensaría financieramente el menor ingreso que dejen de percibir las entidades que, de acuerdo a Ley, percibían los tributos derogados.

- d. Supresión de todas las exoneraciones con excepción de aquellas previstas en la Constitución (Universidades y centros educativos, donaciones), las derivadas de acuerdos internacionales (GRAN, ALADI, Convenio Peruano-Colombiano) y las correspondientes a las zonas francas.
- e. Eliminación de todas las prohibiciones para importar.
- f. Creación de una Comisión Especial Arancelaria, encargada de proponer al Ejecutivo las medidas correctivas que tengan lugar.

La nueva estructura arancelaria peruana responde a un intento de complementar el programa de ajuste ejecutado en agosto. Busca en el corto plazo: contener la inflación (limitando los márgenes de ganancia), incrementar la recaudación (eliminando exoneraciones y prohibiciones) y corregir las distorsiones derivadas de una legislación arancelaria caótica. En un plazo mayor, la intención sería lograr una liberalización comercial mediante la unificación del arancel en una sola tasa.

En la práctica lo que se ha conseguido es una notable simplificación de la estructura anterior, aunque con la persistencia de ciertas restricciones para-arancelarias; una ligera reasignación de incentivos a los sectores productivos, corrigiendo las diferencias más graves en algunos, como la falta de protección al sector agrícola y el proteccionismo excesivo a SIDERPERU, pero manteniendo un nivel de protección aún excesivamente elevado en gran parte de los sectores industriales. Como consecuencia, el efecto positivo en los precios al consumidor no se ha producido y el incremento de las importaciones será poco significativo para sustituir al BCR en el sostenimiento del tipo de cambio.

La reducción arancelaria, si bien ha tenido efectos sobre la protección efectiva de los sectores, no ha sido suficiente para revertir el sesgo antiexportador, protegiéndose aún en exceso las industrias orientadas al mercado interno. A medida que se tienda a una reforma arancelaria integral, dicha situación tendría que ir cambiando paulatinamente si se quiere estabilizar la economía y despegar hacia un crecimiento sostenido por un aparato productivo eficiente. Para ello debe cubrirse el vacío de la falta de un plan de reestructuración industrial que contemple un cronograma de rebajas graduales de los niveles de protección de los sectores altamente protegidos.

#### **D. Sector monetario**

Una política monetaria restrictiva es la principal condición para el funcionamiento del actual programa. Las diversas medidas convergen, por lo menos en teoría, a mantener una "emisión cero" o "tendiente a cero". Sin embargo, queda aún pendiente la adopción de medidas referidas a la tasa de encaje y la remuneración del mismo, por lo que en el mes de agosto se observó cierta presión sobre la emisión.

El problema radica en determinar hasta qué punto se puede inyectar liquidez al sistema sin que se presione un nuevo aumento de los precios, lo cual va a depender fundamentalmente de la evolución de la demanda por intis. Es decir, si los agentes económicos empiezan a demandar una mayor cantidad de intis, ya sea para cubrir sus mayores gastos al nuevo nivel de precios o para mantener intis como medio de atesoramiento, sustituyendo sus activos en dólares, se podría elevar la liquidez del sistema sin que implique mayores niveles de precios. Este esquema garantizaría un adecuado nivel del tipo de cambio paralelo, además de un menor grado de recesión.

La emisión a fines de septiembre se incrementó en 81% en relación con el mes anterior, únicamente por el crecimiento de la emisión de origen externo, debido a la redención de certificados de divisas de

los exportadores y a las fuertes compras de moneda extranjera por parte del Banco Central (Gráfico 1). De otro lado, por factores de origen interno, la emisión disminuyó a consecuencia de la amortización de los créditos otorgados a la banca comercial, por intereses netos cobrados y otras operaciones del emisor. En ese mismo período, el incremento de la liquidez en moneda nacional, en términos nominales, fue de 130.4%.

Desde comienzos del programa de estabilización hasta la primera quincena de octubre, el BCR compró un total de US\$576 millones de dólares, de los cuales US\$306 millones se adquirieron bajo la forma de Certificados de Libre Disponibilidad y el resto en dólares billete. Sólo en septiembre se compraron más de US\$250 millones.

La emisión involucrada en las compras realizadas por el BCR resultó en un incremento de 330% desde inicios del plan de estabilización. Este crecimiento monetario resulta excesivo al compararse con el ritmo de recuperación de la demanda por dinero, lo cual tiene relación con una menor actividad económica y una modesta reducción en la velocidad de gasto y de la tenencia de dólares; factores indicativos de la incertidumbre vigente.

Es indudable que las medidas económicas adoptadas por el gobierno aún no han logrado eliminar las expectativas inflacionarias y devaluatorias de los agentes económicos, exacerbadas en los últimos dos años y con las cuales se aprendió a convivir. En tal contexto, la continua emisión realizada para lograr la recuperación de divisas, necesaria en un primer momento, y el objetivo de estabilizar el tipo de cambio a un nivel "razonable" han devenido en un incremento indeseable de la oferta de dinero, que ha contribuido al incremento de algunos precios.

De otro lado, el exceso de fondos prestables observado en el sistema financiero y la reducción de la tasa inflacionaria, han producido una disminución considerable en las tasas de interés activas y pasivas. Sin embargo, los actuales niveles de



“spread” financiero resultarían aún elevados si se espera la estabilización de los precios. El incremento de los volúmenes intermediados resultaría insuficiente para permitir una reducción significativa de los márgenes, dados los altos costos operativos de algunas instituciones financieras –principalmente de aquellas con costos fijos elevados y una gran carga de planillas y beneficios sociales–, generando graves problemas a un determinado número de bancos.

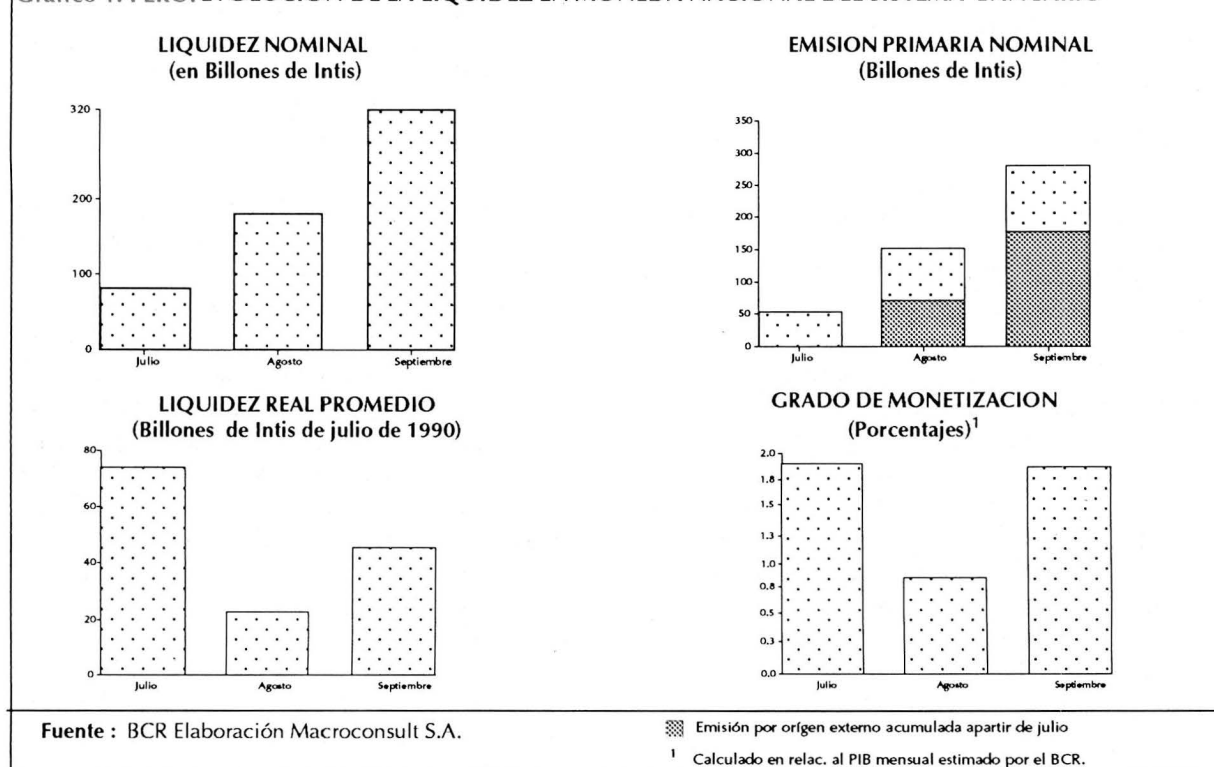
La fuerte disminución de la actividad industrial y de servicios, y las perspectivas de un escaso crecimiento económico en el corto plazo en dichos sectores, han incrementado el interés del Ejecutivo en asegurar el respaldo crediticio de la actividad agropecuaria, para lo cual se viene diseñando un esquema de participación de la banca. En tal sentido, los requerimientos de la presente campaña agrícola se estiman en el orden de US\$600

millones, de los cuales se necesitan US\$286 millones con suma urgencia. Las dificultades en el financiamiento de la actividad agrícola se evidencian al considerarse el retraso en la ejecución del esquema, que lleva más de un mes, y el insuficiente monto asegurado para tal efecto. La dificultad del Tesoro Público de apoyar directamente al agro (vía emisión del BCR) y la imposibilidad que tiene la banca comercial para otorgar créditos rápidos al sector deben resolverse en un plazo perentorio.

## E. Sector real

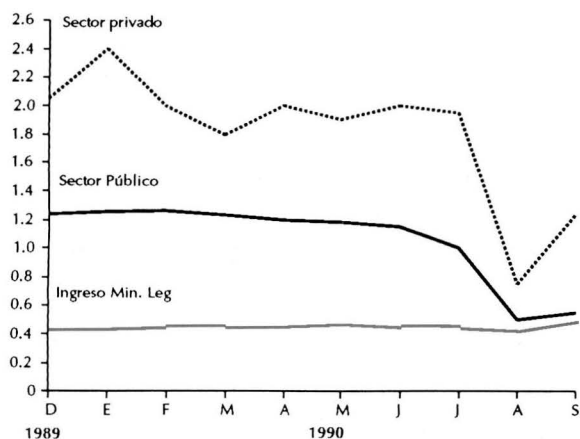
El impacto recesivo de las medidas sobre el nivel de producción ha sido el principal elemento de controversia en las primeras evaluaciones del programa de estabilización. En el mes de agosto, como consecuencia de un crecimiento de precios mayor al crecimiento en la liquidez y los salarios nominales, la liquidez real en moneda nacional se

**Gráfico 1. PERU: EVOLUCION DE LA LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO**



redujo en 40% y el salario real promedio se redujo en 35%, respecto del mes anterior (Gráficos 1 y 2). Estas disminuciones se reflejan en la contracción brusca de la demanda agregada, que viene provocando una fuerte disminución del nivel de actividad económica a partir del mes de agosto.

**Gráfico 2. PERU : REMUNERACIONES REALES**  
(En miles de Intis de diciembre de 1990)



Datos estimados para septiembre de 1990

**Fuente :** Ministerio de Trabajo y P.S.O; Elaboración de Macroconsult S.A.

La caída del PBI no es igual para todos los sectores económicos, e incluso al interior de cada sector se observan distintos comportamientos. Esto se explica fundamentalmente por dos factores: las diversas estructuras de demanda de los consumidores finales (familias) y las diversas estructuras de costos de los productores (empresas). El primer factor permite ver los cambios en la composición de los gastos, es decir, refleja la sustitución en las compras de bienes y servicios como respuesta a los cambios en los precios relativos (no todos han subido en igual magnitud) y como resultado del menor nivel de ingresos. Estos cambios en la estructura de las compras son distintos también para cada estrato socioeconómico de la población, que percibe diferentes ingresos.

El segundo factor tiene que ver con la demanda empresarial de productos intermedios. Estas demandas están restringidas por la menor demanda

final que enfrenta la producción de bienes y servicios. Según el cambio en los precios relativos de cada factor productivo y según la capacidad de sustitución entre ellos o la posibilidad de prescindir de algunos rubros o cambiar la calidad de otros, habrá una recomposición de la demanda para los sectores que producen este tipo de bienes y, de acuerdo a la estructura arancelaria, también de las importaciones que se realicen.

La búsqueda de un nuevo equilibrio en precios y cantidades tendrá, por lo tanto, efectos diferenciados entre los sectores productivos, siendo los más perjudicados los sectores más articulados con el resto de la economía. Aquí estamos hablando principalmente de industria, construcción y comercio. Los sectores de exportación como minería, pesca y exportaciones manufacturadas se vieron afectados exclusivamente por componentes de costos, ya que su demanda externa se mantuvo inalterada.

A pesar de la ausencia de cifras oficiales por el corto tiempo transcurrido desde el ajuste, es posible comentar algunas tendencias sobretodo del comportamiento microeconómico ante la nueva coyuntura, que está en directa relación con las decisiones empresariales.

De acuerdo con información proveniente principalmente de gremios empresariales, al disminuir sus ingresos reales los consumidores han discriminado sus compras de bienes no esenciales, recomponiendo de este modo las estructuras de gasto. Para satisfacer su consumo básico, lo primero de lo que presumiblemente prescinden los estratos de bajos ingresos son los rubros que tienen menor incidencia en sus gastos, como servicios diversos, salud y farmacéuticos, bebidas y tabaco y muebles. Los estratos de altos ingresos prescindirán principalmente de servicios de seguros, muebles y calzado. Sin embargo, también se disminuirá el consumo de los rubros de mayor participación en los gastos (debido a los menores ingresos reales) como alimentos y prendas de vestir, en el primer caso, y restaurantes y servicios diversos (cine, peluquería, etc.) en el segundo caso.

Sin embargo, a pesar del menor ingreso real de los trabajadores, los costos laborales han aumentado más en las empresas que tienen (o tenían) la mayoría de trabajadores percibiendo el ingreso mínimo legal, ya que éste ha aumentado en 300%. Esto ha llevado a que las empresas más fuertes contraigan sus márgenes de beneficios, mientras que otras han disminuido sus turnos, horas de trabajo, despedido personal o han cerrado temporalmente y dado vacaciones a sus trabajadores.

En el caso del sector manufacturero se debe considerar que, si bien durante el primer semestre del año la producción fabril se expandió en 12.1% con respecto al mismo período del año anterior, se mantuvo un alto nivel de capacidad instalada ociosa cuyo promedio estuvo en 45.8% y hacia fines de julio utilizó sólo el 50% de su capacidad. Por tanto, más grave que la caída de la producción en sí es la lejanía del nivel de actividad económica respecto a su potencial productivo.

Según la Sociedad Nacional de Industrias, en agosto el nivel de ventas se contrajo en 45%. Este bajo nivel de ventas estaría condicionando la producción industrial hasta los próximos dos o tres meses, al adecuarse los stocks a un menor nivel de demanda. Es por ello que sólo a partir de diciembre podría iniciarse cierta recuperación en los niveles de producción industrial. En este contexto, el incremento de la presión tributaria está siendo cubierto por el patrimonio de algunas empresas, mientras el bajo tipo de cambio disminuye las posibilidades de orientar parte de la producción al mercado externo. Todo ello hace pensar en una recuperación lenta, más probablemente el próximo año.

Existen plantas industriales que no están en condiciones de asumir, en el corto plazo, el costo del ajuste y que han cerrado temporalmente y/o reducido personal, como es el caso de papel, confecciones, textiles (30% del total de trabajadores está desempleado), metalmecánica y calzado. Otra consecuencia de la estabilización ha sido la iliquidez de empresas que llegaron con alta

posición pasiva al momento de aplicación de las medidas, y la pérdida de capital de trabajo de algunas pequeñas empresas que se quedaron con mercadería que sólo podían colocar a pérdida.

Entre las ramas manufactureras más afectadas pueden mencionarse la de maquinaria y equipo diverso (agrícola, eléctrico e industrial) que en julio venía usando el 32% de su capacidad instalada; la de aparatos electrodomésticos utilizaba el 11%, el nivel más bajo de toda la industria; y la de bebidas en general que sólo estaba utilizando el 38% de su capacidad. En el caso de los textiles el problema adicional es la indexación salarial, que de mantenerse, haría inviables (por costos) los anteriores volúmenes de producción. Por ahora sólo se están cumpliendo los pedidos previos. Las dificultades en el caso de la industria del vidrio y sus productos están en su tipo de producción (proceso continuo) cuya operación no es rentable para volúmenes pequeños y, además, es muy vulnerable a cortes de electricidad.

Similares problemas de costos fijos muy altos afectan a la industria química básica y a los artículos minerales no metálicos (ladrillos y mayólicas). Otra rama grandemente afectada ha sido la industria de papel y cartón (papel higiénico, bolsas y envases para todo uso). En la industria del cemento, que hasta julio venía utilizando cerca del 80% de su capacidad, se espera una fuerte disminución debido principalmente al menor gasto público. Esto puede atenuarse en los próximos meses si la estrategia de reactivación comienza por la construcción, como se ha anunciado.

En lo que se refiere al sector exportador, sus problemas vienen dados por el lado de la oferta. Ahora enfrenta mayores costos internos y, al actual tipo de cambio (I\$ 440 mil por dólar), ha perdido competitividad internacional. Se entiende que esta situación es temporal hasta que se logre la plena estabilización de la economía; mientras tanto, se viene tratando de no perder mercados.

El sector minero ha sido el menos golpeado por la

estabilización de la economía. Las mineras siguen trabajando los 7 días de la semana en tres turnos. En lo que se refiere a sus reservas, éstas se están agotando lentamente ante la ausencia de nuevas actividades de exploración y explotación. Se han reducido los gastos en campamentos y compra de nuevos equipos, así como los gastos de reposición de capital.

En otras actividades, debido a la drástica disminución en la demanda interna, se podría esperar que parte de la producción de bienes transables se canalice hacia el exterior y de este modo se de un aumento en las exportaciones no tradicionales. Sin embargo, no es rentable exportar con los recientes aumentos en los costos. Tampoco se espera que nuevas empresas aparezcan para exportar y abrir nuevos mercados. Lo que actualmente se observa es que las exportaciones se mantienen a un nivel para cubrir al menos los costos de producción o cumplir con compromisos ineludibles para mantener sus mercados.

Para el cierre del año 1990 se espera una contracción del 4.5% del PBI global, reflejo de una caída generalizada en los sectores productivos (Cuadro 3).

**Cuadro 3. PERU: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES PRODUCTIVOS (Cambios porcentuales)**

	1986	1987	1988	1989	1990*
Agropecuario	4.0	5.1	5.9	-3.7	-12.4
Pesca	29.8	-11.6	29.2	3.9	-4.5
Minería	-4.0	-3.7	-16.2	3.0	-3.8
Manufactura	18.0	13.7	-13.6	-19.0	-4.9
Construcción	24.1	16.0	-4.0	-16.1	-8.1
Gobierno	8.4	3.6	2.7	-9.7	-1.0
Otros	8.2	9.7	-10.2	-13.8	-2.0
Global	9.2	8.3	-8.4	-11.8	-4.5

\* Datos estimados

Fuente: BCR

## V. PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Era y es evidente que una situación de gran distorsión en precios relativos, alto déficit fiscal, escasez y precariedad en el mercado de divisas, y una consecuente alta y larga inflación, tenía que ser enfrentada por el bien del país y su futuro. Ello era una realidad, cualquiera que fuera el gobierno que asumiera la responsabilidad del poder el 28 de julio último.

En términos del déficit público, son plausibles los esfuerzos que se han hecho en el programa adoptado para intentar cerrarlo y, por ende, eliminar la causa central del proceso inflacionario. Sin embargo, la estructura tributaria en este tramo del ajuste resulta regresiva en lugar de tener el efecto redistributivo positivo que hubiera sido deseable. La reforma tributaria integral es, entonces, una necesidad urgente.

Los resultados de septiembre mostraron que existía cierta credibilidad en el programa económico. Los precios relativos internos fueron corregidos, mientras los externos aún están desfasados. Hubo una sustancial disminución de la tasa de inflación (13.8%), importantes mejoras en la balanza de pagos, mejor imagen internacional y una enorme recesión (-4.5% estimado para fin de año).

En términos conceptuales, el éxito del programa aplicado depende en gran medida de una muy baja emisión monetaria. Si a lo largo de los siguientes meses se adoptaran y cumplieran estrictamente las decisiones y medidas implícitas en su propia lógica, el objetivo de abatir la inflación podría cumplirse efectivamente. Sin embargo, dicha coherencia implica niveles altos de recesión.

En octubre se tenía un frágil equilibrio fiscal (básicamente por la postergación de pagos) y en la primera quincena se produjo un débil rebrote inflacionario que viene afectando la credibilidad en el programa. Esto hizo que todos los precios nominales sufrieran un alza que fue validada por la

mayor emisión de septiembre y octubre, como consecuencia principalmente de la compra de dólares por parte del Banco Central.

Los factores críticos que ponen en peligro el éxito del programa se han acentuado durante los meses transcurridos. Por un lado, la necesidad urgente de financiar el agro y con ello garantizar la seguridad

alimentaria del país y, por otro, la necesidad de mantener un tipo de cambio lo suficientemente realista como para fomentar en el mediano plazo el crecimiento de las exportaciones. Sin embargo, mantener la participación del BCR en la compra de divisas —emisión por origen externo— y la emisión para la campaña agrícola, serían factores responsables de nuevas presiones inflacionarias.