

# Los Experimentos Peruanos de Estabilización Económica\*

*Catalina Crane de Durán*

## I. INTRODUCCION

La historia reciente de los procesos de ajuste en el Perú se remonta hasta mediados de la década pasada cuando la crisis tuvo sus primeras manifestaciones. A mediados de los setentas, la expansión de la demanda interna, con un sector exportador en decadencia y altos niveles de endeudamiento, desencadenaron una crisis que fue enfrentada hasta 1978 con medidas ortodoxas. En 1979 y 1980 se dio una interrupción temporal de la crisis debido a los choques externos positivos que se presentaron; sin embargo, las respuestas de política económica a estos nuevos eventos y un choque externo negativo en 1981 hicieron reaparecer la crisis a finales de ese año. En

1982 fue preciso poner en marcha un nuevo proceso de ajuste que se extendió hasta julio de 1985, sin llegar a resolver el problema de la incapacidad de pagos de la economía. En esta última fecha, la orientación de la política económica dio un giro radical, poniéndose virtualmente a espaldas de los problemas externos. Sin embargo, desde los primeros meses de 1987 ha empezado a ser evidente que las rigideces estructurales de la economía y las restricciones de origen externo pueden llevar a poner fin a este nuevo experimento.

Este trabajo hace una descripción de las diversas etapas de la crisis peruana, resaltando en cada caso los determinantes externos y aquellos generados por el manejo económico interno. De igual forma, se presta especial atención a las características estructurales de la economía con incidencia sobre la capacidad de respuesta a los diferentes intentos de ajuste. El propósito de este recuento histórico relativamente detallado es examinar el último modelo de ajuste, de características heterodoxas, en un marco de largo plazo que permita analizar su viabilidad hacia el futuro, teniendo en cuenta las experiencias anteriores y los cambios estructurales que se generaron a lo largo de ellas.

\* Las secciones II a V de este artículo son un resumen de un trabajo más extenso elaborado conjuntamente con Joaquín Bernal R. como uno de los estudios de caso para una investigación elaborada por FEDESARROLLO sobre la "Gestación de la Crisis Externa y el Proceso de Ajuste en Cinco Economías Latinoamericanas", que contó con el apoyo financiero de la Fundación Ford. La autora desea agradecer la valiosa colaboración de Germán Alarco y Patricia del Hierro, así como de los doctores Richard Webb, Carlos Boloña, Milton Vega, Javier Iguíñiz, Carlos Paredes y las demás personas que contribuyeron a aclarar el funcionamiento de la economía peruana. También agradece el apoyo y comentarios de Eduardo Lora.

Este trabajo hace uso además de algunas metodologías de cuantificación de los determinantes internos y externos de la crisis, las cuales permiten apreciar en forma objetiva y comparable a través del tiempo la magnitud de los choques externos que afectaron la economía en cada período, así como la magnitud de la respuesta del sector externo a las medidas que se tomaron para afrontar la crisis.

La siguiente sección hace un recuento de la evolución histórica de la economía peruana hasta 1975, destacando sus principales características estructurales. En ella se discuten también brevemente las características del experimento militar peruano. Las secciones siguientes están organizadas según la periodización que se hace de la crisis, que comprende un período de gestación entre 1975 y 1978, uno de desequilibrio creciente entre 1979 y 1981, seguido por una etapa de ajuste ortodoxo entre 1982 y 1985, para concluir con el experimento heterodoxo puesto en práctica por el gobierno de Alan García a partir de julio de 1985.

## II. ANTECEDENTES

Las causas de la crisis peruana se deben buscar en sus características estructurales, además del manejo económico. Estas características no sólo condicionaron la capacidad de respuesta de la economía a las medidas de ajuste que se adoptaron en los diferentes períodos, sino que además contribuyeron a profundizar la crisis, hasta los dramáticos niveles de los primeros años de esta década. En esta sección introductoria se identifican estas características y se resumen los antecedentes de la crisis.

El Perú tuvo un período de expansión en los años cincuenta y la primera mitad de los sesenta, cuya base fue el gran dinamismo de las exportaciones de origen minero, pesquero y agrícola en el contexto de un modelo de desarrollo hacia afuera, de característica "laissez-fairistas", y con alta dependencia de la inversión extranjera. El impulso de las exportaciones se vio

reforzado en este período por el proceso de industrialización por sustitución de importaciones que, aunque débil al principio por su tardía iniciación, alcanzó un buen dinamismo a lo largo de la década y hasta mediados de los sesenta.

Para esta época, el Perú enfrentó el derribamiento del modelo tradicional de desarrollo hacia afuera. El fracaso del modelo se manifestó, básicamente, en el estancamiento de la oferta de bienes exportables por la depredación, en el caso de la pesca, y por falta de inversión en nuevos proyectos mineros y en proyectos de adecuación de tierras, entre otros factores. Todo esto, unido a un cambio de actitud frente a la inversión extranjera y al vacío en la estructura política interna, desencadenó en el golpe de estado nacionalista de 1968.

El objetivo central de la nueva estrategia del gobierno militar del general Velasco (1968-75) fue establecer un nuevo modelo de acumulación en el Perú, recuperando mayores niveles de inversión y atrayendo un mayor volumen de capital hacia la industria. En el nuevo modelo habría también una mayor integración del sector exportador con el resto de la economía, lo que permitiría aumentar la proporción de valor agregado retenido en el país. En tal dirección, el Estado procedió a nacionalizar ciertas empresas mineras (y luego bancos e industrias claves) al tiempo que intentaba asegurar la continuidad de la participación del capital extranjero en ciertos proyectos trascendentales, pero bajo nuevos términos. La contraparte de esta reestructuración en el patrón de propiedad fue la creciente estatización de la economía: el Estado peruano, que había sido tradicionalmente débil, liberal y permisivo, sufrió una transformación radical en pocos años, duplicando su tamaño entre 1970 y 1975 e interviniendo en forma cada vez más activa en la economía. Esto generó graves problemas administrativos y financieros, ya que no se aseguraron los mecanismos que le proporcionaran al Estado mayores ingresos. La estrategia reformista del gobierno militar condujo a una práctica fiscal compleja

y ambigua que trataba a la vez de favorecer y ganarse el apoyo de asalariados y capitalistas, a costa de las finanzas públicas. El resultado de lo anterior fue un sistema tributario inequitativo y relativamente inelástico, con una alta dependencia en tributos indirectos, altamente dependientes de los ciclos de la producción y del comercio exterior. Por el lado de los impuestos directos también se conformó una alta dependencia respecto a los ciclos del comercio exterior, pues aproximadamente tres cuartas partes de los impuestos a la renta de personas jurídicas provenían de las firmas exportadoras. Esta estructura tributaria se mantuvo prácticamente inmodificada durante todo el período de la crisis, acentuándose más bien sus debilidades por la persistencia de la crisis, que aumentó la evasión y los mecanismos de defensa. Como consecuencia de este manejo fiscal, el déficit del gobierno central alcanzó en 1975 al 5.6% del PIB y el de las empresas públicas el 5.3%, que, agregados al pequeño superávit del resto del sector público, dieron como resultado un déficit consolidado de 9.8%, que resultaba insostenible.

El gobierno militar también centró buena parte de su atención en el objetivo de la industrialización y el fortalecimiento del mercado interno, intentando simultáneamente una serie de reformas favorables al factor trabajo. Se definieron así diversos incentivos a la acumulación de capital y a la sustitución de importaciones, que pretendían aumentar la rentabilidad de la actividad industrial, para que ella generase sus propios fondos de inversión. Sin embargo, a pesar de tales incentivos y de la mayor rentabilidad de la actividad industrial, las ganancias empresariales no se canalizaron hacia nuevas inversiones y el nivel de inversión privada se redujo, acentuando la caída tendencial de la inversión que era palpable desde la década anterior.

Desde el punto de vista de la actividad productiva, el nuevo esquema económico fue relativamente favorable, puesto que el PIB creció a un ritmo de 4.9% anual entre 1970 y 1976. Sin embargo, el creci-

miento sectorial fue bastante desequilibrado: la industria creció a una tasa de 6.6% anual, mientras que el sector agropecuario lo hizo solamente al 1.8% y los sectores de pesca y minería decrecieron a ritmos de 11.4% y 0.1% respectivamente; los otros sectores, incluido el gobierno, crecieron a una tasa de 6.3% anual en el mismo período (Cuadro 1).

Los elementos más dinámicos de los componentes de gasto fueron en esos mismos años la inversión pública (16.1%) y el consumo público y privado. No obstante, fue en el manejo del sector externo en donde se hicieron más evidentes las incoherencias del modelo de capitalismo de estado. Por un lado, el gobierno había concentrado sus esfuerzos, desde el comienzo, en los proyectos de exploración petrolera y de construcción del costoso oleoducto trasandino y en el desarrollo de la mina de cobre de Cuajone y el proyecto siderúrgico de Chimbote, con el fin de fortalecer nuevamente el sector primario-exportador, que sería el responsable de mantener el equilibrio externo. Sin embargo, las expropiaciones de firmas trasnacionales y otras medidas que perjudicaban a empresas extranjeras le cerraron al Perú el acceso al crédito externo por algunos años, lo cual se tradujo en retrasos desastrosos en la ejecución de estos proyectos. Por otro lado, las importaciones de bienes industriales pasaron de US\$541 millones en 1970 a US\$1.951 en 1975, al tiempo que los grandes proyectos de inversión arriba mencionados absorbían también una creciente proporción de las escasas divisas disponibles en un período de gran debilidad del sector exportador. Así, mientras la relación importaciones/PIB se elevó de 14.1% en 1970 a 24.9% en 1975, la relación exportaciones/PIB cayó de 20.8% a 13.6%<sup>1</sup>.

Otro agravante de la situación del sector externo al finalizar la primera fase del go-

<sup>1</sup> Calculadas utilizando un tipo de cambio con base en junio de 1976.

## CUADRO No. 1

**PERU:**  
**CRECIMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS, 1950 – 1984\***  
 (En precios constantes de 1970)

	1950-60	1960-70	1970-76	1976-78	1978-81	1981-85
Agropecuaria	4.4	3.4	1.8	-(1.6)	3.6	1.7
Pesquería	20.6	12.8	-11.4	10.9	-3.0	1.3
Minería	8.9	3.1	-0.1	23.5	-0.2	3.1
Manufactura	7.3	7.4	6.6	-(5.0)	3.0	-3.8
Otros	3.6	5.6	6.3	-(2.3)	4.3	-1.9
PIB	5.0	5.5	4.9	-(1.0)	3.4	-1.4

\* Tasas geométricas de crecimiento calculadas con base en Intis constantes de 1970.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

bierno militar era la estructura de las importaciones que se configuró a raíz de los cambios sufridos por la economía peruana en este período. Para 1975 el 52% de las importaciones estaban en manos del sector público y las importaciones más esenciales de alimentos y combustibles equivalían al 22%, haciendo que, en general, las importaciones resultaran poco sensibles a cambios en los precios relativos y a la reducción de la demanda.

Las exportaciones, por su parte, estaban compuestas en un 94% por productos básicos vulnerables a la inestable situación del mercado internacional, pero insensibles a los precios relativos y a la demanda interna. Si bien las exportaciones no tradicionales habían tenido un comportamiento favorable ante los nuevos incentivos que se diseñaron para ellas como parte de la política de fomento a la industria, ya para 1974 daban señales de estancamiento por la sobrevaluación de la moneda.

La inflexibilidad y vulnerabilidad del comercio exterior se tradujo en dificultades cambiarias a partir de 1974, que obligaron a las autoridades a acudir masivamente al crédito externo entre 1974 y 1975, no sólo para complementar el de-

primido ahorro doméstico en el financiamiento de los proyectos primario-exportadores, sino para cubrir la creciente brecha externa de divisas y protegerse contra las inesperadas fluctuaciones externas. En un contexto de liquidez internacional y proyecciones demasiado optimistas sobre el desempeño de la economía peruana (en particular en materia de posibles hallazgos petroleros), esto determinó una contratación excesiva de deuda, que llevó los indicadores de endeudamiento a niveles explosivos hacia 1975.

Por su parte, la estructura del financiamiento externo peruano venía sufriendo cambios fundamentales desde mediados de la década de los setenta, cuando empezó a ganar importancia relativa el endeudamiento, especialmente de fuentes privadas, a costa de la inversión extranjera directa (IED), que había sido desde los años cincuenta la principal fuente de financiamiento. Este proceso se acentuó entre 1968 y 1973, puesto que los conflictos derivados de la expropiación de firmas extranjeras llevaron a contraer la IED y el acceso a recursos de organismos multilaterales. Otro cambio fundamental en la composición de la deuda fue su creciente estatización: la deuda de largo pla-

zo del sector público pasó de representar el 25% del total en 1970 a casi el 50% en 1975. Esta tendencia se mantuvo en los años siguientes, dando lugar así a otra rigidez sobre el ajuste las cuentas fiscales, al verse cada vez más afectadas por el peso de los intereses dentro del gasto total.

Por último, los esquemas de formación de precios desarrollados en el pasado, y prevalecientes en la actualidad en la economía peruana, también habrían de representar un elemento de rigidez en los procesos de ajuste. Dichos esquemas de formación de precios se basan en la existencia de cuatro "precios básicos" que determinan la evolución del índice de precios. El primero es la tasa de cambio, que afecta el componente importado de los costos y determina el precio de los bienes finales de origen externo. Esta variable no fue importante en la generación de la inflación hasta 1975, porque el tipo de cambio se mantuvo fijo desde 1968, pero durante los procesos de ajuste posteriores sí habría de adquirir mayor peso en la determinación de la inflación, por la aceleración del ritmo de la devaluación a partir de 1976. Según veremos, sin embargo, es en el segundo período de ajuste, a partir de 1982, cuando la tasa de cambio adquiere gran preponderancia en la determinación del crecimiento de los precios. Esto fue así porque, por un lado, aumentó su influencia como determinante de los costos industriales al atarse la tasa de interés y algunos precios controlados, como la gasolina, a las fluctuaciones del tipo de cambio. Por otro lado, al dolarizarse la economía, la tasa de cambio aumentó también su importancia como mecanismo de transmisión de las presiones inflacionarias básicas.

El segundo precio básico en la economía peruana es el de los alimentos, cuyo peso es muy alto en la canasta de consumo. Por tratarse de un mercado competido y disperso, y en el cual la oferta no puede responder a las fluctuaciones de la demanda en el corto plazo, los precios de los alimentos son altamente flexibles, modificándose según la situación de sus propios

mercados. De este patrón de comportamiento se exceptúan sin embargo los alimentos importados directamente por el gobierno, que son una parte importante del total, y los cuales operan como "precios controlados" (véase más adelante). La debilidad del sector agropecuario, que es ya manifiesta en los años setenta, representa, por tanto, una presión inflacionaria continua.

El tercer precio básico en la economía peruana son los salarios, que se forman bajo mecanismos de negociación entre las empresas y los trabajadores, pero con influencia del Estado. El gobierno influye en la determinación del nivel de remuneraciones de la economía a través de la fijación de los sueldos y salarios mínimos vitales, la determinación de la remuneración de las actividades bajo su control, la definición del momento y alcance de los reajustes salariales y la legitimación de nuevos conceptos salariales. Los salarios no tuvieron sin embargo un papel especialmente activo en las alzas de precios de los setentas, ya que los mecanismos de indexación sólo aparecieron en forma tardía e imperfecta después de un período más o menos largo de altos niveles de inflación. Posteriormente, la sucesivas aceleraciones de la inflación por otros factores los han mantenido constantemente rezagados. Con todo, a pesar de que no son generadores primarios de las alzas de precios, sí son un canal transmisor de la inflación de gran importancia, debido a su alta participación en los costos directos e indirectos de producción de la industria y algunos servicios.

El cuarto y último componente de los precios básicos son los precios controlados por el gobierno, siendo los más destacados las tarifas de servicios públicos y los alimentos importados. La creciente intervención del Estado en la economía peruana desde 1968 determinó que aumentara el número de bienes producidos por empresas estatales y de alimentos importados por el Estado. De esta manera, alcanzó una gran importancia el grupo de los precios controlados, puesto que desde entonces

el Estado ha controlado directamente cerca de una cuarta parte del costo de la canasta familiar. Esto determina, además, una peculiar relación inversa entre el déficit fiscal y la inflación, que resulta contraria a la teoría monetarista del déficit, y que en el proceso de ajuste daría lugar a la llamada "inflación recesiva", a que haremos referencia más adelante.

Como veremos, la crisis peruana de los ochentas puede interpretarse en parte como el resultado de este conjunto de rigideces internas, y no sólo como el efecto de los choques externos que se han sucedido en los últimos diez años. Sin embargo, como se discutirá en las secciones siguientes de este trabajo, el manejo económico también ha agravado las consecuencias de los choques externos, al no tener en cuenta las características de funcionamiento de la economía peruana y persistir en un manejo económico con escasos resultados positivos y altos costos para el país.

En síntesis, las rigideces de la economía peruana se pueden clasificar en tres grandes categorías: las relativas al sector externo, las de orden interno a la economía y las relacionadas con las posibilidades de la política económica. Todas ellas existían ya en el primer momento de la crisis, pero se mantuvieron e intensificaron posteriormente.

Entre las primeras, la rigidez primordial es la incapacidad de resolver el "límite externo" al crecimiento, la cual es válida también para la mayoría de los países latinoamericanos. Otras rigideces externas están relacionadas con la estructura de las exportaciones y las importaciones, por su poca sensibilidad a la tasa de cambio. Finalmente, la estructura y el tamaño del financiamiento externo también son fuentes de rigideces, debido a su excesiva concentración en el sector público y a su elevado nivel frente a la capacidad de pago de la economía.

Las rigideces internas se pueden identificar como: a) la debilidad del ahorro in-

terno y su falta de complementariedad con el ahorro externo; b) el estancamiento crónico de la inversión, en particular la de carácter privado, y el consecuente debilitamiento gradual de la estructura productiva; c) la estructura fiscal procíclica y débil y la relación inversa que existe entre el déficit y la inflación; d) la dificultad para lograr cambios en los precios relativos, en particular en la tasa de cambio real, debido al alto grado de respuesta del nivel de precios frente a cambios en la tasa de cambio nominal, especialmente en los años ochenta.

En cuanto a la efectividad de la política económica para corregir los desequilibrios, se encuentran también una diversidad de obstáculos: a) una política tributaria tradicionalmente débil que impide lograr ajustes significativos a través de los ingresos; b) la falta de control sobre el estamento militar que lleva a irracionalidades tales como aumentos en el gasto y en las importaciones en los años de mayor necesidad de ajuste; y c) la débil respuesta de la iniciativa privada a los estímulos dados por el Estado.

### III. GESTACION DE LA CRISIS

Según vimos en la sección anterior, desde 1974 el Perú empezó a enfrentar dificultades cambiarias, debido a que la caída de las cotizaciones internacionales de sus productos puso en evidencia la crisis del sector exportador, al tiempo que las importaciones aumentaban rápidamente. Así las cosas, el déficit de cuenta corriente que representaba el 9.6% del PIB en 1974, aumentó al 15.7% en 1975. La situación externa se agravó aún más en este año, con una salida de capitales de corto plazo de casi US\$200 millones que redujo el nivel de reservas a US\$127.4 millones a fin de año. En el frente interno, ya vimos también cómo las finanzas públicas se habían venido deteriorando, al punto que el déficit fiscal había alcanzado una proporción de 9.8% del PIB en 1975.

La severidad de la crisis, manifiesta en los indicadores anteriores, obligó a dar un viraje a la orientación del experimento peruano, lo cual se tradujo en el relevo del General Velasco por el General Morales Bermúdez a mediados de 1975. La nueva "Fase II" mantuvo algunas de las orientaciones básicas de la anterior, pero el apremio de la crisis obligó a las autoridades a sacrificar muchos de los objetivos anteriores. Así desde mediados de 1975 se empezaron a adoptar en forma autónoma algunas medidas correctivas de tipo ortodoxo, ante el endurecimiento de la posición negociadora de la banca internacional y la presión de los organismos multilaterales. Se devaluó el tipo de cambio, que se había mantenido constante desde 1968, se aumentaron los impuestos indirectos y se redujeron los subsidios a algunos alimentos. Sin embargo, la mayor presión de la banca privada internacional en 1976 forzó a las autoridades a tomar medidas aún más rígidas, como condición para el otorgamiento de un crédito de apoyo a la balanza de pagos. Dicho crédito se aprobó efectivamente en 1976 bajo condición de que se tomara un paquete de medidas orientadas a reducir la demanda interna de la economía con el fin de equilibrar las cuentas externas, reducir el déficit público y encarecer relativamente los precios de los bienes comercializables. Aunque para lograr esto último se exigió devaluar el tipo de cambio, también se adoptaron medidas menos ortodoxas, tales como el fortalecimiento de los controles a las importaciones y el aumento de los subsidios a las exportaciones no tradicionales (CERTEX).

Sin embargo, en los primeros meses de 1977 se rompió este acuerdo con la banca privada, debido a la escasa efectividad de las medidas para corregir los desequilibrios. En efecto, el déficit del gobierno central había aumentado en 1976 a 6.2%, el de las empresas públicas se había corregido sólo ligeramente por los aumentos en sus precios y tarifas, y el déficit consolidado se mantenía en 10%. En materia externa, aunque se había registrado alguna mejoría en la cuenta corriente, persistía el déficit en

la balanza básica, ante la imposibilidad de acceder a suficientes recursos de largo plazo, y se presentaba una salida neta del capital de corto plazo, que había determinado una caída en las reservas internacionales de US\$868 millones, llevando su saldo a valores negativos. (Cuadro 2).

Nuevamente bajo presión de la banca privada, durante 1977 se reforzaron las medidas fiscales y de contracción del gasto y la oferta monetaria para llegar a un nuevo acuerdo *Stand-by* con el Fondo Monetario Internacional. Los resultados de ese año también fueron insatisfactorios, puesto que el déficit fiscal se mantuvo cercano al 10% del PIB, como consecuencia especialmente de los mayores gastos de defensa, y a pesar del ajuste sustancial de las empresas públicas. Las cuentas externas se recuperaron ligeramente debido al repunte en las exportaciones por la maduración de algunos de los proyectos mineros, que permitieron compensar el aumento en las importaciones causado básicamente por las compras externas de material bélico. De esta forma, se redujo el déficit de la balanza básica, pero una nueva salida de capitales de corto plazo determinó una caída adicional de las reservas. Estos magros logros se alcanzaron a costa de una caída del producto de 1.2%.

En este período se hicieron evidentes las rigideces de la economía peruana frente al paquete de medidas ortodoxas de disminución del gasto y encarecimiento del tipo de cambio. Los resultados en las cuentas externas fueron poco apreciables debido a la inelasticidad de las importaciones frente a los niveles de actividad económica y a la imposibilidad de gran parte de las exportaciones de reaccionar a incentivos cambiarios (aunque las exportaciones no tradicionales sí lo hicieron en forma muy satisfactoria). En materia fiscal, la inflexibilidad del déficit fue producto de la dependencia de los ingresos tributarios del ciclo del sector externo (los cuales cayeron como proporción del PIB a pesar de las medidas tributarias) y de la rigidez del gasto público y el poco control sobre el gasto de los mili-

## CUADRO 2

PERU:  
BALANZA DE PAGOS: 1975 - 1986  
(Millones de US dólares)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984*	1985*	1986
I. Balanza en cuenta corriente	-1,535	-1,072	-783	-164	-953	-101	-1,728	-1,609	-872	-221	66	-978
A. Balanza comercial	-1,097	-675	-422	304	1,722	826	-553	-428	293	1,007	1,097	61
1. Exportaciones FOB	1,330	1,341	1,726	1,972	3,676	3,916	3,249	3,293	3,015	3,147	2,966	2,515
2. Importaciones FOB	-2,427	-2,016	-2,148	-1,668	-1,954	-3,090	-3,802	-3,721	-2,722	-2,140	-1,869	-2,454
B. Servicios financieros	-284	-375	-439	-646	-931	-909	-1,019	-1,034	-1,130	-1,165	-1,010	-831
3. Sector público	...	-216	-262	-344	-435	-437	-456	-549	-636	-806	-707	
4. Sector privado	...	-159	-177	-302	-496	-472	-563	-485	-494	-359	-303	
C. Servicios no financieros	-231	-104	-26	48	10	-165	-317	-314	-254	-221	-148	-304
D. Pagos de transferencia	77	82	104	130	152	147	161	167	219	158	127	-
II. Capitales a largo plazo	1,135	642	728	444	656	463	648	1,200	1,384	1,189	601	603
E. Sector público	793	446	659	405	617	371	388	995	1,431	1,392	779	586
5. Desembolsos	1,077	781	1,067	784	695	1,200	1,537	1,934	1,530	1,026	658	475
6. Refinanciación	-	15	-	291	928	380	163	109	1,024	499	201	0
7. Amortización	-284	-282	-402	-659	-980	-1,203	-1,311	-1,048	-1,145	-1,441	-1,329	-1,453
8. Otros capitales	-	-68	-6	-11	-26	-6	-1	-	22 <sup>1</sup>	1,308 <sup>1</sup>	1,249 <sup>1</sup>	1,564 <sup>1</sup>
F. Sector privado	342	196	69	39	39	92	260	205	-47	-203	-178	-178
III. Balanza neta básica (I+ II)	-400	-430	-55	280	1,609	362	-1,080	-409	512	968	667	-375
G. Capitales a corto plazo <sup>2</sup>	-177	438	-294	-204	-30	360	576	533	-552	-721	-349	-94
IV. Balanza de pagos (III+ G)	-577	-868	-349	76	1,579	722	-504	124	-40	247	318	-469
V. Saldo de reservas internacionales brutas	127	-741	-1,090	-1,014	565	1,287	783	907	867	1,114	1,432	963
<b>Memorandum:</b>												
Balanza en cuenta corriente como porcentaje del PIB	-15.7	-10.0	-6.6	-1.2	5.9	-0.5	-9.2	-8.7	-5.0	-1.3	0.3	...
Reservas en meses de importación	0.6	...	...	...	3.5	5.0	2.5	2.9	3.8	6.2	9.2	4.7

\* Preliminar

<sup>1</sup> Registra el movimiento neto de atrasos en el pago del servicio de la deuda externa. No incluye costo financiero del servicio no atendido.<sup>2</sup> Incluye asignación DEG y errores y omisiones.

Fuente: BCRP.

tares. Por otro lado, la inflación, que ya se había venido acelerando desde 1973, al pasar de 7.40% en 1971 a 21.90% en 1975, se elevó a 44.70% en 1976 y a 32.40% en 1977 debido a los incrementos de precios y tarifas oficiales y al nuevo impulso que le confirió la devaluación. Finalmente, la actitud de la banca privada aceleró y profundizó la crisis peruana en este período, pues la excesiva flexibilidad en los años de 1974 y 1976 dio paso abruptamente a una posición francamente restrictiva cuando más necesarios era los nuevos recursos de crédito.

Ante este pobre desempeño, al hacer la primera revisión de las metas, en febrero de 1978, se rompió el acuerdo de contingencia y se suspendieron los desembolsos, tanto del FMI como de la banca privada. Frente al apremio de los vencimientos de la deuda pública y privada para ese año, el escaso margen para reducir el ya deprimido nivel de importaciones y la precaria situación de liquidez externa, el país se vio obligado a emprender de inmediato un riguroso programa ortodoxo que desembocó en la firma de un nuevo acuerdo con el FMI. Los nuevos compromisos adquiridos con el Fondo permitieron que se renegociara la deuda con la banca privada y el Club de París, lo cual, aunque representó un alivio inmediato, encareció el costo de la deuda y desplazó el problema de capacidad de pago para unos años más adelante.

Los resultados del ajuste draconiano de 1978 dieron lugar a una nueva caída del PIB de 1.80%; sin embargo, en esta ocasión sí se logró un ajuste de las cuentas externas por el continuado dinamismo de las exportaciones (140%) y la caída drástica en las importaciones (220%), como consecuencia de la reducción de la producción doméstica y, sobre todo, de la implantación del régimen de licencia previa de importaciones. En el frente fiscal también se logró finalmente una reducción del déficit a 6.19% del PIB, gracias al aumento de los precios de los bienes y servicios de las empresas públicas y a la reducción de los gastos de inversión, principalmente. Con todo,

a pesar de la contracción de la demanda, la inflación dio un nuevo salto en este año, pasando a niveles de más del 70%.

#### IV. FASE DE DESAJUSTE CRECIENTE (1979-1981)

Aunque durante 1979 y 1980 se produjo un vuelco sustancial en la situación de la economía peruana debido a los choques externos favorables, la política económica adoptada en esos años agravó los desequilibrios estructurales que se habían manifestado en la crisis de 1975-1978 y que se pusieron de nuevo en evidencia al cambiar la situación del sector externo en 1981. Así las cosas, si bien sólo en este último año afloraron los desequilibrios externos, en realidad los desajustes se venían acumulando de manera creciente desde 1979.

En 1979 el panorama económico del país cambió favorablemente gracias al aumento de las cotizaciones de la mayoría de los productos mineros y al shock petrolero, que coincidió con el aumento en la producción doméstica de crudos, como consecuencia de las inversiones de años anteriores. Estos dos factores dieron origen al 610% del crecimiento de las exportaciones en este año que fue de 86.40%. El resto se debió al aumento de 1300% de las exportaciones no tradicionales, que además fue decisivo para la recuperación de la actividad económica, debido a su mayor efecto expansivo sobre la demanda privada en comparación con las exportaciones de bienes primarios, controladas en gran medida por entidades estatales.

Al cambio súbito en la situación del sector externo en 1979 se sumó la transición del gobierno militar al civil para dar como resultado una total reorientación de la política económica, especialmente desde 1980. En primer lugar, el énfasis del ajuste se desplazó de la eliminación de los desequilibrios macroeconómicos al control de las presiones inflacionarias provenientes de la acumulación de divisas. Por otro lado, dentro del enfoque neoliberal del nuevo gobierno de Belaúnde, se tomaron diversas

medidas inscritas dentro de un contexto de "eliminación de restricciones" de la economía. Se pretendía eliminar las ineficiencias generadas en el sector industrial por el proteccionismo de años anteriores, liberar los mercados comercial y financiero, fomentar la inversión extranjera para impulsar la ampliación de la base exportadora minera y petrolera y, en general, conformar una economía "saneada" y "eficiente", sentando así las bases para lograr un crecimiento equilibrado y sostenido.

Así las cosas, la evolución del sector externo de la economía a partir de 1979 estuvo muy afectado por las nuevas condiciones de los mercados externos y, simultáneamente, por las nuevas orientaciones de política económica. Puesto que en el desempeño final de la cuenta corriente con el resto del mundo confluyeron así una variedad de factores de origen externo e interno, resulta del mayor interés tratar de cuantificar su importancia relativa a través del tiempo. Para tal efecto, se utilizará un método de descomposición de los cambios en el déficit en cuenta corriente, que sigue la tradición establecida por Balassa y Bacha<sup>2</sup>, entre otros, con ligeras modificaciones. En particular, todas las mediciones se hacen en comparación con el producto potencial de la economía, y no con su producto observado. Esto permite tener una referencia estable de comparación, que aísla el efecto del mayor o menor crecimiento económico a través del tiempo. Además, con el propósito de aislar también los cambios en la magnitud del déficit como proporción del PIB potencial ocasionados por la devaluación o revaluación real del tipo de cambio, dicho PIB potencial se calcula

a una tasa de cambio real de paridad que no está afectada por las variaciones en el tipo de cambio real observado.

El Cuadro 3 permite apreciar el origen y la magnitud de los shocks externos que enfrentó el Perú en los diferentes períodos y la contribución de los diferentes factores externos e internos al aumento del déficit de la cuenta corriente.

Durante 1979 y 1980 los shocks externos fueron favorables y contribuyeron a una reducción del déficit en cuenta corriente de 2.2 y 2.3 puntos del PIB potencial respectivamente. El factor más favorable fue el mejoramiento en los términos de intercambio por el aumento en los precios de los productos de exportación, como ya se mencionó. Este efecto fue especialmente fuerte en 1980, ocasionando por sí sólo una reducción del déficit de 5.6% del PIB potencial. Además, la reducción del saldo acumulado de la deuda por los pagos anticipados y la renuncia a las refinanciaciones otorgadas en 1978, también contribuyó a disminuir el déficit en esos dos años. Por otro lado, sin embargo, la desaceleración del crecimiento mundial como consecuencia del segundo shock petrolero y el aumento en las tasas de interés<sup>3</sup> contrarrestaron buena parte del efecto positivo de los factores anteriores, especialmente en 1980.

En 1979, los factores internos reforzaron el efecto positivo originado en los términos de intercambio. Ello ocurrió básicamente a través del aumento en las cantidades exportadas (el índice de volumen de las exportaciones tradicionales aumentó 21.4% en este año); y del incremento en las exportaciones no tradicionales que, como vimos, fue también espectacular en este año (pasaron de US\$353 millones a US\$810 millones entre 1979 y 1980). Este efecto de "promoción de exportaciones" explica una reducción del déficit corriente equivalente al 5.6% del PIB potencial. Si-

<sup>2</sup> B. "Adjusting to External Shocks: The Newly Industrializing Developing Economies in 1974-1976 and 1979-1981", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1, 1985.; Bacha, E. "Adjusting to External Shocks: The Case of Brasil", P.U.C., 1984. La metodología que aquí se utiliza es una adaptación de la elaborada por Bacha. Véase Lora, Eduardo y Ocampo, José Antonio, "La Gestación de la Crisis y el Proceso de Ajuste en Cinco Economías Latinoamericanas", Informe de investigación, FEDESARROLLO, 1980.

<sup>3</sup> El nivel promedio del "prime rate" fue 15.25% en 1979 y en 1980 frente a 7.75% en 1977.

**CUADRO 3**  
**PERU:**  
**DESCOMPOSICION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE**  
 (%o del PIB potencial en dólares de paridad)

	78-79	78-80	80-81	81-82	81-83	81-84	81-85	81-86	85-86
<b>FACTORES EXTERNOS</b>	-2.24	-2.26	5.37	2.77	4.18	5.31	7.67	7.20	1.98
Variación términos de intercambio	-3.75	-5.60	2.79	1.52	1.23	2.09	3.43	4.10	1.49
Desaceleración del comercio	0.15	1.10	1.91	1.98	2.89	2.43	3.05	3.10	0.49
Tasas de interés externas	1.96	2.59	0.61	-0.61	-1.35	-1.41	-1.45	n.d.	n.d.
Saldo acumulado de la deuda	-0.6	-0.75	0.06	-0.12	1.41	2.20	2.64	n.d.	n.d.
<b>FACTORES INTERNOS</b>	-5.41	1.89	5.15	-3.81	-9.73	-14.65	-16.40	-9.96	5.66
Desaceleración del crecimiento	-0.02	-0.27	-0.29	-0.82	-4.27	-3.82	-4.01	-3.51	0.53
Sustitución de importaciones	0.11	5.42	3.74	-0.62	-4.89	-10.04	-12.41	-7.23	4.23
Promoción de exportaciones	-5.58	-3.60	0.80	-2.92	-0.35	-0.49	-0.16	0.78	0.9
Otras transacciones en cuenta corriente	0.08	0.34	0.9	0.55	-0.22	-0.30	0.18	n.d.	n.d.
Residuo	-0.03	0.13	-0.09	0.03	0.09	-0.12	2.66	-3.23	-2.27
<b>TOTAL VARIACION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-7.67</b>	<b>-0.65</b>	<b>10.42</b>	<b>-1.02</b>	<b>-5.44</b>	<b>-9.46</b>	<b>-11.38</b>	<b>-5.99</b>	<b>5.38</b>

Fuente: Cálculos propios a partir de estadísticas del BCRP.

multáneamente, el cambio en los coeficientes de importaciones a raíz de la liberación, empezó a contribuir, aunque sólo ligeramente, al aumento del déficit.

Esta combinación de factores favorables hizo que 1979 fuera un año sin precedentes en las cuentas externas peruanas. La cuenta corriente pasó así de un déficit de US\$164 millones en 1978 a un superávit de US\$953 millones en 1979, implicando una mejoría de 7.7% respecto al PIB potencial.

En 1980, por el contrario, los factores internos contrarrestaron buena parte del efecto positivo de los determinantes externos de la cuenta corriente. Por un lado, se redujo el efecto positivo del incremento de las exportaciones, sin llegar a consolidarse los éxitos del año anterior, ya que las exportaciones no tradicionales se estancaron como consecuencia del retraso cambiario<sup>4</sup> y la disminución del énfasis en la política de incentivos. El efecto más negativo se originó sin embargo en el cambio de los coeficientes de importación, lo que por sí sólo causó un aumento del déficit de 5.4% del PIB potencial. Este cambio fue consecuencia de los objetivos explícitos de la política económica, que a través de la liberación de importaciones, la reducción de los aranceles, y el retraso del tipo de cambio, apuntaba simultáneamente a los objetivos de desacumulación de reservas, reducción de precios a través de la ampliación de la oferta y de la operación de la "ley de precio único", y a la eliminación de distorsiones e ineficiencias en los sectores productivos. La respuesta de las importaciones a estas medidas fueron aumentos de 17% en 1979, 58% en 1980 y 23% en 1981. Además, la composición de estas nuevas importacio-

nes fue especialmente nociva para la producción industrial nacional, ya que la participación de los bienes de consumo en el total de las importaciones aumentó de 5.6% en 1978 a 15.2% en 1981, a costa de los bienes intermedios que pasaron de 44.7% a 37% en el mismo período. El aumento tan dramático de las importaciones ocasionó que una muy buena parte del impulso imprimido a la industria por la recuperación de la demanda interna se viera contrarrestado por el efecto negativo de la desustitución de importaciones.

En 1980 la balanza en cuenta corriente volvió así a ser negativa en US\$101 millones que se pudieron financiar fácilmente con capital de largo plazo y con una entrada de capital de corto plazo de US\$360 millones, lográndose una acumulación de reservas de US\$722 millones, para elevar el saldo neto de reservas a su más alto nivel histórico: US\$1.287 millones (Cuadro 2).

En 1981 se revirtió rápidamente la buena situación del sector externo, debido al fuerte deterioro de los términos de intercambio al tiempo que las variables internas mantuvieron las tendencias que habían adquirido en los dos años anteriores. El Cuadro 3 muestra cómo los factores externos tuvieron un efecto negativo sobre el déficit de cuenta corriente equivalente a 5.4% del PIB potencial, explicado en buena parte por el deterioro de los términos de intercambio, pero también por el efecto de la recesión internacional y en menor medida por las más altas tasas de interés. El efecto negativo de los determinantes internos del déficit fue igualmente importante, destacándose nuevamente el producido por el aumento de las importaciones. En efecto, éste constituyó el factor más importante del deterioro de la situación externa, incluso más que el debido a la caída de los términos de intercambio. De esta forma, en ausencia de un cambio en la política de importaciones, consistente con el debilitamiento de las circunstancias externas, se produjo un exagerado aumento del déficit (10.4% del PIB potencial) que hizo nece-

<sup>4</sup> El rezago de la tasa de cambio hacía parte del conjunto de medidas antiinflationarias basadas en el retraso de los precios controlados por el Estado. Las minidevaluaciones establecidas desde 1977 fueron desaceleradas de un ritmo de 82.6% en 1978 a 27.5% en 1979 y a 36.8% en 1980, generándose una revaluación real de 7.5% y de 19% en estos dos años respectivamente, y luego de 6.8% en 1981.

saría la reanudación de una política de ajuste a partir de 1982.

En estos años la cuenta de capitales fue también muy inestable, pues se registró primero un aumento apreciable en el renglón de créditos de largo plazo en 1979 como consecuencia de las refinanciaciones acordadas el año anterior, que quedó revertido rápidamente desde 1980 por la política de prepago de la deuda y renuncia a algunas de las refinanciaciones obtenidas antes. Por supuesto, esta política estaba dirigida a neutralizar parcialmente la entrada de divisas y a fortalecer la posición negociadora del país en los años siguientes. Nuevamente en 1981 aumentó el ingreso de capitales de largo plazo, especialmente para el sector privado, pero no se alcanzó a financiar el déficit de cuenta corriente. Así las cosas, en este año la balanza básica arrojó un saldo negativo (US\$1.080 millones) que, a pesar de una entrada sustancial de capital de corto plazo (US\$576 millones) generó una pérdida de reservas de US\$504 millones. (Cuadro 2).

De otra parte, dentro del contexto de liberalización económica, en este período se tomaron medidas para mejorar la movilidad de los capitales privados de origen externo. La disposición más importante consistió en dar a los particulares la posibilidad de manejar depósitos en moneda extranjera en bancos nacionales y del exterior. Ya en 1977 se había permitido a los exportadores la tenencia de este tipo de depósitos, con el fin de estimular los ingresos cambiarios por exportaciones y retener divisas, pero las nuevas medidas fueron de mucho mayor alcance. Aunque en un primer momento su efecto sobre los agregados monetarios no fue muy apreciable, habría de adquirir gran importancia posteriormente, incidiendo sobre el diseño de las políticas de estabilización desde 1982.

En materia fiscal, la recuperación del sector externo en 1979 y 1980 tuvo una influencia muy positiva al originar un aumento apreciable en los ingresos. De esta manera, se cumplieron las metas del FMI sin re-

querir de sacrificios excesivos en el gasto público y, sobre todo, sin corregir las grandes distorsiones del manejo fiscal, como eran la alta proporción del gasto importado y los rezagos en las tarifas públicas. De cualquier manera, el ajuste en 1979 fue sustancial, pues el déficit consolidado pasó del 6.1% del PIB a sólo 1.1%. Sin embargo, en 1980 el cambio de gobierno dió lugar a presiones de gasto que, unidas a los rezagos de los precios públicos, ocasionaron un aumento del déficit a 4.7% del PIB. Por último, el deterioro del sector exportador en 1981 afectó el desempeño de los ingresos tributarios, especialmente a través del recaudo del impuesto a la renta de las empresas mineras, mientras que el gasto se mantuvo en niveles similares a los del año anterior. Estos factores, unidos al rezago de las tarifas públicas y a la reducción de los precios internacionales de los productos de exportación de las empresas estatales dieron como resultado un aumento del déficit consolidado del 4.7% del PIB en 1980 al 8.4% al año siguiente.

Este desempeño muestra cómo el equilibrio alcanzado en los años anteriores fue frágil y artificial, al no haberse tocado la estructura básica del sistema tributario, ni haberse hecho intentos para adquirir parte del excedente del sector privado. A este respecto, resulta desafortunado constatar *a posteriori* que en 1979 se perdió una valiosa oportunidad para llevar a cabo una reforma que dotara al sistema tributario de una mayor elasticidad y que hiciera más progresiva la incidencia tributaria. El momento era particularmente propicio, al retornar la economía a una fase expansiva y la estructura política a un régimen democrático fortalecido. Sin embargo, el carácter de las medidas fiscales tomadas en este período fue dubitativo: en 1980 se aumentaron fuertemente las tarifas aplicadas a las empresas mineras, pero la violenta reacción que ello produjo y la posterior reducción de sus utilidades en 1981 llevaron al gobierno a revertir la medida decretando amplias exenciones por reinversión de utilidades para las empresas mineras. Las nuevas disposiciones hacían parte de la "Ley General

de Minería" que estaba inscrita dentro del propósito más amplio del gobierno de fomentar la inversión extranjera, en virtud del cual se había determinado además la reducción gradual del impuesto a las ventas externas hasta su eliminación en 1983. Estas medidas fueron decisivas en el deterioro del recaudo de impuestos a las exportaciones en 1981 y en la reducción de la participación de los ingresos provenientes del sector externo en los ingresos tributarios. De esta manera, en lugar de haber aprovechado una circunstancia favorable para fortalecer los recaudos directos, se produjo un recorte de impuestos que en su momento reforzó el efecto expansivo de la coyuntura externa pero que, a la postre, debilitó la capacidad global de tributación.

El resultado, en términos de crecimiento, de la política económica de este período fue bastante modesto frente a la magnitud del choque externo positivo: la producción creció a una tasa promedio de sólo 3%, manteniéndose por debajo de la tendencia de largo plazo de la economía peruana desde 1950. En el primer año de expansión, el crecimiento lo indujeron los sectores de manufactura y construcción. En 1981 el crecimiento se concentró en la construcción (explícitamente impulsada por la política económica) y en el sector agropecuario, por las favorables condiciones climáticas. La industria no registró crecimiento alguno, empezando a reflejar así las consecuencias adversas de la menor protección al mercado interno.

Con base en un ejercicio de descomposición de las fuentes de demanda del producto<sup>5</sup> (Cuadro 4) puede verse cómo la inversión y, en menor medida, el consumo fueron los principales determinantes del

crecimiento durante este período. El dinamismo del consumo se debió en parte, inicialmente, a la relativa desaceleración de la inflación en 1980, que tuvo un efecto positivo al mejorar los precios relativos de los bienes de consumo. Sin embargo, en 1981 la inflación regresó a niveles del orden del 70%, similares a los de 1978, produciendo el efecto contrario. El aumento de las remuneraciones reales de los trabajadores en estos dos años también contribuyó en alguna medida a este aumento del consumo, como resultado del propósito explícito del nuevo gobierno de aumentar los salarios reales del sector público y el privado.

Sin embargo, el dinamismo del consumo fue, en esencia, un fenómeno inducido por la demanda interna de carácter exógeno. La inversión, efectivamente, tuvo un fuerte repunte durante todo el período, tanto la pública como la privada. La primera reflejó la intención oficial de aumentar la participación de los gastos de capital en el total del gasto público, aunque, posiblemente en proyectos de discutible eficiencia económica en el largo plazo. Por su parte, el repunte de la inversión privada se debió a las expectativas favorables generadas por el cambio en la situación del sector externo y por la reinstauración de un régimen civil y democrático, en un momento en que existían grandes necesidades de renovar y reponer equipos después de un largo período de restricciones a las importaciones.

Debido a la liberación, la contribución de las importaciones al crecimiento de la producción fue negativa, compensando ampliamente el efecto positivo del consumo. La demanda externa tuvo un efecto positivo en 1980, cuando se ampliaron los volúmenes de todo tipo de exportaciones, pero negativo al año siguiente, al sobrevenir la crisis de las actividades mineras de exportación. De esta manera, los crecimientos finales del PIB fueron relativamente modestos en estos años, a pesar de la magnitud de los impulsos exógenos de demanda de carácter externo e interno.

<sup>5</sup> La descomposición se basa en la metodología tradicional de Chenery ampliada para los componentes de la demanda interna. Entre estos se distingue además el efecto del consumo que es inducido por el crecimiento del ingreso agregado, del que resulta de cambios autónomos en la propensión al consumo. Una descomposición más detallada puede encontrarse en Lora y Ocampo, *op. cit.*

CUADRO No. 4

**PERU:**  
**DESCOMPOSICION DE FUENTES DE DEMANDA DEL PIB**  
 (Contribución al crecimiento total del PIB)

	1979/80	1981	1982	1983	1984	1985	1986
I. Demanda interna	4.5	6.1	-1.36	-12.43	0.0	-0.2	11.4
A. Consumo	2.1	1.9	-0.25	-7.95	0.6	1.8	11.8
1. Cambios autónomos	-1.3	-0.1	-1.76	1.52	-1.3	-1.9	5.4
2. Creciendo inducido	2.9	2.2	0.58	-8.19	3.7	3.2	6.1
3. Consumo del gobierno	0.5	-0.2	0.92	-1.28	-1.8	0.5	0.3
B. Inversión	2.8	4.7	-0.95	-6.60	-0.1	-1.8	0.5
C. Importaciones inducidas	-0.4	-0.5	-0.16	2.12	-0.7	-0.2	-0.9
II. Demanda de exportaciones	1.6	-0.5	1.61	-2.05	0.9	0.2	-2.3
III. Sustitución de importaciones	-2.4	-2.6	0.71	2.29	3.7	1.6	-0.2
<b>TOTAL</b>	<b>3.6</b>	<b>3.1</b>	<b>0.96</b>	<b>-12.0</b>	<b>4.70</b>	<b>1.60</b>	

Fuente: Cálculos propios a partir de estadísticas de BCRP.

La conclusión más importante que se desprende del análisis de este período es, así, que la pasajera situación de bonanza externa sólo fue un respiro dentro de una larga crisis de carácter estructural. En efecto, no hubo ningún indicio de que se hubieran superado las causas crónicas de debilidad del sector externo ni de fragilidad de las finanzas públicas. Aunque se llegó a niveles más altos de producción de productos mineros, este logro fue temporal pues no se generaron nuevas inversiones que permitieran mantenerlos en el futuro. Por otro lado, la favorable evolución de las exportaciones no tradicionales hasta 1979 no implicó un despegue de este tipo de comercio, que habría disminuido la dependencia de las bruscas fluctuaciones de los precios de los productos primarios, ya que el manejo económico durante este período fue desfavorable para estas exportaciones. La estructura fiscal no se reforzó, como ya se dijo, y continuó igualmente dependiente de los ingresos externos y de los impuestos indirectos.

## V. CRISIS Y AJUSTE ORTODOXO (1982 - 1985)

### A. Problemas de Política

Como hemos visto, a finales de 1981 la economía presentaba nuevamente tres grandes desequilibrios: un déficit muy sustancial en cuenta corriente, un desajuste fiscal que se acercaba nuevamente a los niveles de 100% del PIB; y un ritmo de inflación que se había vuelto a acelerar hasta niveles del 70%, a pesar del rezago de los precios controlados. En cuanto a la situación de endeudamiento externo, los indicadores empezaban ya a mostrar algún deterioro, pues aunque las relaciones de deuda total y deuda pública respecto al PIB casi no habían sufrido modificaciones, aquella del servicio de la deuda pública a exportaciones había pasado de 22.4% en 1979 a 54% en 1981.

El rápido deterioro de la situación externa y la intención de mantener el apoyo de la banca comercial para evitar que se repi-

tiera la situación de 1976 y 1977, indujeron al gobierno a buscar un acuerdo con el FMI hacia mediados de 1982. El acuerdo implicaba medidas restrictivas tales como la reducción a la mitad del déficit fiscal y la severa disminución del uso de recursos financieros externos, pero todo esto no hacía más que justificar la orientación de la política que perseguía el propio gobierno.

Sin embargo, el contexto económico se hizo más adverso al año siguiente, agravando el impacto de estas políticas. En efecto, el año de 1983 se inició con grandes dificultades para el país, dado el cierre del mercado privado de capitales para América Latina, el alto nivel de las tasas de interés y el congestionado cronograma de vencimientos para ese año y el siguiente. El panorama se fue empeorando dramáticamente a raíz de los desastres naturales que azotaron a todo el país, afectando todos los sectores y regiones de la producción. En el norte, las inundaciones golpearon no sólo a la agricultura, sino también a la infraestructura vial y de oleoductos y refinerías; en el litoral, el fenómeno del Niño debilitó seriamente la actividad pesquera y en el sur la sequía disminuyó la actividad agropecuaria. El carácter gradual e impredecible de estos fenómenos hizo imposible evaluar de inmediato sus efectos, impidiendo que se tomaran medidas y se reevaluaran los objetivos de la política económica.

Todo lo anterior se conjugó para generar una caída de las exportaciones hasta un nivel inferior en US\$500 millones a la meta prevista con el Fondo, una fuga de capitales calculada entre US\$400 y US\$600 millones y un desplome de los ingresos tributarios que implicó incumplir las metas fiscales e hizo necesario recurrir al financiamiento externo de corto plazo para ceñirse a las restricciones de endeudamiento externo. A pesar de sus causales, el incumplimiento de las metas llevó a interrumpir el acuerdo a fines de 1983 y a iniciar un nuevo proceso de reestructuración de la deuda externa a comienzos del año siguiente. La reestructuración con los bancos quedó sujeta al restablecimiento de los programas

con el Fondo, como en efecto se hizo en febrero de 1984. Sin embargo, a pesar de que se adoptaron nuevas medidas de restricción fiscal, las nuevas metas en esta materia tampoco pudieron cumplirse esta vez, lo cual dió origen a la definitiva interrupción de los acuerdos desde junio de ese mismo año. Desde agosto, ante la incapacidad de atender los pagos de la deuda, el gobierno adoptó una política de sucesivas posposiciones de las obligaciones externas y de pagos *ad-hoc*, de acuerdo con la situación de caja. Aunque en 1984 y 1985 se profundizó el ajuste de la cuenta corriente mediante las medidas de contracción de la demanda y la inversión, la crisis externa se mantuvo, y se mantiene hasta el presente ante la incapacidad de atender los compromisos de la deuda.

En las siguientes secciones se analizan las principales medidas de política adoptadas a lo largo de todo este período de continuo ajuste ortodoxo y se evalúan sus resultados en materia externa e interna.

## B. Políticas de Ajuste Externo

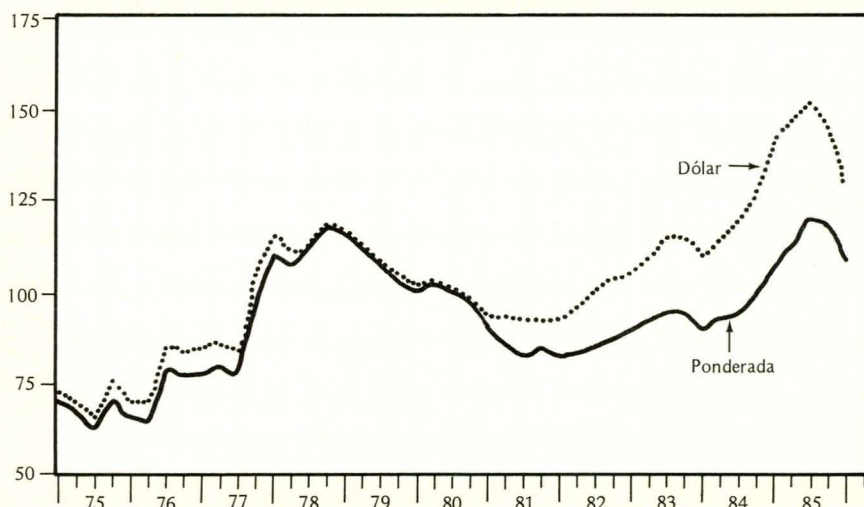
### 1. Política Cambiaria

La política de devaluación durante el período 1982-1985 fluctuó entre dos objetivos: el de contribuir al logro del equilibrio externo y el de servir como un instrumento antiinflacionario. Esta ambivalencia le introdujo un alto grado de inestabilidad que resultó contraria a los dos fines.

A partir de septiembre de 1981, ante la evidencia del deterioro externo y frente a los escasos logros de la política de rezago de los precios claves para reducir la inflación, se aceleró el ritmo de devaluación, lográndose elevar el tipo de cambio real en estos últimos meses. No obstante la tasa real promedio del año se mantuvo todavía por debajo de la de 1980. (Gráfico 1).

En los siete primeros meses de 1983 se mantuvo la misma política, con lo cual se consiguió una devaluación real de 2.50%. A partir de agosto, sin embargo, al elevarse la

GRAFICO 1  
PERU: INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL  
(Base 1980 = 100)



Fuente: Calculado a partir de la tasa de cambio real del dólar según el modelo MERM del F.M.I., la tasa de cambio del sol frente al dólar y las tasas domésticas de inflación en Perú y Estados Unidos. Estadísticas básicas del F.M.I., *Financial Statistics*.

inflación a tres dígitos, se cambió nuevamente el énfasis de la política cambiaria; se introdujo un ajuste inmediato del 13% al tipo de cambio y se adoptó un sistema de preanuncios trimestrales de la tasa de cambio, el cual se mantuvo hasta febrero de 1984, cuando se hizo evidente la revaluación de la tasa de cambio, acentuada por la revaluación de otras monedas frente al dólar. La efectividad de los preanuncios para reducir la inflación fue moderada, ya que las alzas de precios estaban impulsadas en ese momento más por la restricción de la oferta que por factores de costos o, menos aun, de expectativas.

Entre marzo de 1984 y julio de 1985 se aceleró nuevamente el ritmo de devaluación. La devaluación real que se logró en todo este período fue de 35%, alcanzándose, un nivel sólo un poco inferior al de 1978, que fue el más alto del período 1970-85.

En cuanto al manejo del mercado de cambios, se mantuvo en funcionamiento un

mercado paralelo totalmente libre. Su existencia condicionó en forma muy importante la capacidad de respuesta de la economía al paquete ortodoxo, ya que, a pesar del escaso efecto del tipo de cambio sobre la balanza comercial, se hacía necesario mantener altos ritmos de devaluación para evitar mayores desequilibrios en la cuenta de capitales. Además, los activos bancarios denominados en dólares, aunque impidieron una mayor fuga de capitales, llevaron a un alto grado de dolarización en la economía que reforzó los efectos inflacionarios de la devaluación.

## 2. Políticas de Importaciones.

A pesar de que rápidamente perdieron vigencia las condiciones del sector externo bajo las cuales se habían tomado las medidas de liberación de importaciones y de la creciente necesidad de lograr la estabilización de las cuentas externas, los cambios en la política de importaciones no fueron muy importantes entre 1982 y 1985.

Hasta 1984, se mantuvo prácticamente inmodificada la estructura de controles para-arancelarios, que implicaba una libertad casi total de importaciones. Por lo tanto, la función de reducir las compras externas se le dejó a los precios relativos (aranceles y tipo de cambio) y a la disminución de la actividad económica. Así, en 1982 se estableció una sobretasa de 150/o, lo cual aumentó el arancel promedio en cuatro puntos. En 1983, se sustituyó la sobretasa de 150/o sobre el *ad-valorem* por una del 100/o sobre el valor CIF de las importaciones, aumentando con esto el arancel promedio en otros cinco puntos. Finalmente, en 1984 se aumentó esta nueva tasa a 150/o, generando un aumento total del 400/o en el arancel promedio.

Sin embargo, el efecto tributario de estas medidas se vio reducido por el cambio en la composición de las importaciones hacia bienes con menores aranceles o exentos. Así, el arancel promedio efectivo y la tasa efectiva de recaudo se redujeron sucesivamente en 1982 y 1983.

En 1984, en coincidencia con la ruptura de relaciones con el Fondo, se empezaron a aplicar algunos controles para-arancelarios que se continuaron reforzando hasta julio de 1985, pero manteniéndose un régimen de mucha mayor libertad que el del último período de ajuste (188 posiciones en prohibida importación contra 539 en marzo de 1979). Estas medidas, unidas a la devaluación real y a la escasa disponibilidad de divisas con un mercado de capitales cerrado, generaron reducciones realmente significativas de las importaciones en 1984 y 1985 (US\$582 millones y US\$271 millones respectivamente).

En general, se puede afirmar que la reducción de las importaciones estuvo determinada más por la contracción de la actividad económica y de la inversión, que por la devaluación o los aranceles. Además el incremento de las importaciones de material de defensa (420/o) en 1982 y el de alimentos en 1983 (180/o) hicieron que el ajuste de las importaciones recayera con más fuerza sobre los otros tipos de bienes.

### 3. *Política de Exportaciones.*

Durante el período de afluencia de divisas, la promoción de exportaciones perdió toda prioridad en el manejo económico, al punto que en 1981 se tomaron medidas que reducían significativamente las tasas del CERTEX y disminuían su cubrimiento cuando, simultáneamente, se encontraba muy revaluado el tipo de cambio. Como estas medidas no se revirtieron a raíz de la crisis del sector externo, la promoción de exportaciones quedó sujeta a los vaivenes del manejo cambiario. Los períodos de revaluación y la inestabilidad cambiaria tuvieron así indudablemente un impacto negativo sobre las exportaciones no tradicionales. El crédito de fomento para estas exportaciones, que se utilizó más intensamente que en el pasado, quizás ayudó a mitigar estos efectos adversos, pero tal cosa está aún por estudiarse empíricamente.

En 1984, nuevamente en coincidencia con la ruptura con el FMI, se incrementaron las tasas básicas del CERTEX, lo que junto con la fuerte devaluación real, propició una cierta recuperación de las exportaciones no tradicionales. Con todo, tanto en 1984 como en 1985 se llegó tan sólo a los niveles de ventas externas alcanzados en 1982.

En materia de exportaciones tradicionales, como ya se mencionó, se redujeron gradualmente los impuestos de exportación de productos mineros, hasta su eliminación en 1983. Aunque el fin de esta medida fue promover la inversión extranjera, tal efecto se logró sólo momentáneamente en 1982, ya que en los años siguientes volvió a deprimirse a pesar de los estímulos.

Las exportaciones mineras y petroleras cayeron ligeramente durante el período; las tradicionales en general cayeron un 110/o entre 1981 y 1985 y las no tradicionales aumentaron en sólo 2.50/o en el mismo lapso. En 1985 todas se redujeron como consecuencia del deterioro de los precios internacionales de productos básicos. Se puede concluir, entonces, que la contribución de

las exportaciones al ajuste del sector externo fue bastante modesta, e incluso negativa, aumentando los costos del ajuste.

### C. Políticas Internas de Ajuste.

El desajuste a que habrían llegado las finanzas públicas en 1981 reflejaba la pugna entre las intenciones políticas del nuevo gobierno elegido democráticamente y los propósitos del equipo económico que perseguía poner en orden la economía y reducir la inflación. En este año se había conjugado la caída de los ingresos tributarios, debido a su alta dependencia del sector externo, con el aumento de las remuneraciones y los gastos de inversión, especialmente en la última parte del año. Esta tendencia se mantuvo en 1982, a pesar del acuerdo firmado con el FMI que implicaba un programa de ajuste fiscal. Como ya lo mencionamos, las estrictas metas de endeudamiento externo de largo plazo se cumplieron a costa de un aumento exagerado de la deuda de corto plazo, especialmente de las empresas públicas. En 1983, las exigencias inesperadas sobre el gasto y el desplome de los ingresos debido a los desastres que azotaron a la economía aumentaron nuevamente el desequilibrio fiscal. Así las cosas, es sólo a partir de 1984 cuando se logra realmente un ajuste en este campo, que se profundiza en 1985.

#### 1. Política Tributaria.

A pesar de la necesidad del ajuste fiscal y del deterioro de los ingresos desde 1981, fueron pocas las medidas que se tomaron en todo este período para aumentar los ingresos tributarios del gobierno. Así, el impuesto a la renta no se modificó a pesar de que la tributación de las empresas venía disminuyendo sostenidamente y de que se les redujeron a las empresas mineras los impuestos a la exportación. Como consecuencia, la carga de los tributos directos se redujo durante todo el período, pasando del equivalente al 60% del PIB en 1980 a sólo el 2.20% en 1985.

El impuesto a las remuneraciones se amplió y se hizo más progresivo en 1983 y

1984, pero su efecto sobre el recaudo fue muy poco, aumentando sólo ligeramente en 1984. La participación de los impuestos al patrimonio también se redujo durante el período, a pesar de algunas medidas que se tomaron para ampliar su base. En suma, el esfuerzo tributario directo se redujo del 6.70% del PIB en 1980 al 2.60% en 1985.

Fue sobre los impuestos indirectos sobre los que se tomaron las medidas más importantes. En 1982 se sustituyó el impuesto a los bienes y servicios por uno general aplicable a las ventas, con una tasa de 160%, y un impuesto selectivo al consumo con tasas diferenciales según el tipo de productos; ambos impuestos se extendieron hasta el comercio minorista. En 1984 se redujo la tasa del impuesto a las ventas a 80%, pero se aumentaron algunas tasas del impuesto al consumo y se empezaron a gravar los intereses y comisiones bancarias. Estas medidas sólo se reflejaron en aumentos en los recaudos de estos impuestos en relación con la producción en 1982, ya que después cayeron nuevamente a los niveles que tenían anteriormente. En 1985 volvió a aumentar la presión de estos impuestos como consecuencia del aumento de los recaudos del gravamen a los combustibles.

El impuesto a la gasolina fue el rubro más dinámico de todos los ingresos durante el período; los reajustes de su precio y la facilidad del recaudo generaron un incremento sustancial de este impuesto entre 1981 y 1985, el cual pasó de representar el 1.80% del PIB en 1981 al 5.10% en 1985. El aumento fue particularmente fuerte en este último año, debido al importante aumento en el precio de la gasolina a raíz del cambio de gobierno. Aunque el dinamismo de este impuesto permitió reducir la vulnerabilidad de la estructura tributaria a los ingresos de origen externo, fue generando, al mismo tiempo, una creciente dependencia fiscal al precio de la gasolina, que, de esta manera, adquirió una importancia política crucial.

Según vimos en una sección anterior, los impuestos al comercio exterior también

fueron objeto de diversas modificaciones entre 1982 y 1985. El impacto fiscal de la reducción y eliminación de las tasas del impuesto de exportaciones fue una reducción de su participación en el PIB de 2.50% en 1980 a 0.20% en 1984. Los repetidos ajustes introducidos a la política arancelaria lograron mantener la participación de los impuestos a las importaciones en el producto en niveles relativamente estables, cercanos al 30%, a pesar de la continua reducción de las compras externas. La dependencia de la estructura tributaria de los impuestos al sector externo se redujo durante el período de ajuste, de 42.10% del total de ingresos tributarios en 1981, al 31.70% en 1984.

Con todo, el mayor ajuste en los ingresos del sector público se dio no a través de la tributación, sino mediante el manejo de los precios de los bienes y servicios de las empresas públicas. En efecto, el programa acordado con el Fondo implicaba la reducción de subsidios y el aumento de las tarifas de servicios. Esto se dio durante todo el período de ajuste, pero en forma mucho más importante en 1983: los ingresos no tributarios netos de gastos en bienes y servicios, que pueden considerarse como una aproximación al balance de las operaciones estatales diferentes a la producción de servicios gubernamentales propiamente dichos, aumentaron de 5.80% del PIB en 1981 a 13.50% en 1985. (Cuadro 5).

En el agregado, los ingresos totales del sector público se recuperaron ligeramente en 1982 y en mayor medida en 1983, debido solamente al aumento de los precios públicos. En 1984 sufrieron un nuevo retroceso por el deterioro de los ingresos de las empresas públicas pero se recuperaron nuevamente en 1985, básicamente por el aumento del precio de la gasolina.

## *2. Política de gasto y ajuste fiscal*

Las negociaciones con el FMI que se iniciaron en 1982 llevaron a adoptar un plan de austeridad que incluyó drásticos recortes del gasto público con el fin de reducir las "presiones de demanda" que, según

se pensaba, estaban afectando tanto al nivel de precios como las cuentas externas. En 1982 se lograron muy pocos resultados en esta dirección: el gobierno central redujo su déficit en un punto del PIB, debido enteramente a recortes en los programas de inversión, pero simultáneamente las empresas públicas aumentaron tanto sus gastos corrientes como de capital, dando lugar a una ampliación del déficit en casi dos puntos porcentuales del producto.

En 1983, tanto el gobierno central como las empresas públicas elevaron sus gastos corrientes como proporción del PIB, en buena parte por las necesidades creadas por los desastres naturales que azotaron al país. Además, el mayor costo financiero de la deuda pública contribuyó también a elevar el gasto.

Puesto que, por otra parte, el comportamiento de los ingresos fue muy poco dinámico en estos dos años, no fue posible lograr ningún ajuste en las cuentas fiscales. Por el contrario, el déficit aumentó en los dos años a 9.30% en 1982 y luego al 12.10% del PIB en 1983. (Cuadro 5).

Así las cosas, es sólo en 1984 cuando se lograron reducciones significativas en los gastos de los dos grupos de entidades, y tanto en aquellos corrientes como de capital. En este año, el déficit consolidado del sector público disminuye al 7.60% del PIB.

En 1985 la participación del gasto en el producto se mantiene prácticamente constante, pero el aumento de los ingresos comentado en la sección anterior, da origen finalmente a un ajuste sustancial del déficit, que se reduce al 2.90% del PIB.

Si se analiza la evolución de los diferentes rubros del gasto separadamente, puede apreciarse sin embargo, que las remuneraciones, como proporción del PIB, se mantuvieron muy estables a lo largo del período. Esto implicó, no obstante, una caída sensible en términos reales, en razón de la contracción de la producción real en 1983.

CUADRO No. 5

**PERU:**  
**SUPERAVIT O DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO**  
 (% del PIB corriente)

	1977	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Ingresos tributarios	13.3	16.0	19.1	16.3	16.0	12.9	13.8	16.0
Ingresos no tributarios, netos de gastos en bienes y servicios	-0.9	6.8	6.4	5.8	6.3	9.6	12.9	13.5
Otros ingresos <sup>1</sup>	2.7	2.1	2.9	3.5	3.7	3.1	2.7	2.6
Remuneraciones	10.1	7.5	9.8	10.8	11.7	11.7	11.0	10.1
Transferencias	3.6	6.8	9.2	7.4	7.5	8.5	10.4	11.0
Gastos de capital	7.0	6.0	8.4	9.9	10.6	10.4	9.4	7.4
Superávit o déficit antes de intereses	-5.6	4.6	1.0	-2.5	-3.8	-5.0	-0.5	3.6
Intereses	4.1	5.7	5.7	5.9	5.5	7.1	6.7	6.5
Superávit o déficit total	-9.7	-1.1	-4.7	-8.4	-9.3	-12.1	-7.2	-2.9
Administración pública	-7.0	-0.5	-2.6	-5.0	-4.2	-9.4	-5.2	-2.5
Empresas públicas	-2.7	-0.6	-2.2	-3.4	-5.1	-2.8	-2.4	-1.5

<sup>1</sup> Contribuciones a la seguridad social, transferencias e ingresos de capital.

Fuente: BCRP y cálculos propios.

En contraste, los gastos en bienes y servicios fueron relativamente inestables, aumentando sustancialmente en 1983 por los factores que ya se mencionaron, pero cayendo a sus más bajos niveles del período en 1984 y 1985. Sorprendentemente, los gastos de capital sólo se redujeron ligeramente en 1984; su verdadero recorte sólo vino a lograrse en 1985, cuando la imposibilidad de financiarlos con recursos externos hizo obligatoria su reducción. Finalmente, los pagos de intereses aumentaron bruscamente en 1983 y sólo disminuyeron ligeramente en los dos años siguientes. Esto causó que, a pesar de que el déficit antes del pago de intereses se redujera a sólo 0.5% del PIB en 1984 y se convirtiera en un superávit de 1.3% en 1985, el déficit total estuviera todavía en un nivel bastante alto en 1984 (7.6%) y que todavía se percibieran resultados negativos en 1985 (2.9%).

### 3. Política monetaria

La política monetaria a partir de 1982 tuvo un fuerte énfasis restrictivo con el fin de contribuir al equilibrio del sector externo. Las autoridades económicas trataron de que la contraparte real de este manejo fuera la reducción del déficit del sector público y, por ende, de sus necesidades de financiamiento, con el fin de proteger la disponibilidad de fondos para el sector privado.

Este objetivo se logró inicialmente en 1982, a pesar de que el déficit fiscal no se redujo, gracias a que las necesidades financieras del sector público se cubrieron con recursos externos, dejando así el margen primario doméstico a disposición del sector privado. En 1983, sin embargo, las necesidades de financiamiento monetario del déficit, inducidas por el crecimiento del

gasto y por el desplome de los ingresos tributarios, se convirtieron en una fuente de expansión monetaria que obligó a reducir el crédito dirigido al sector privado. Al año siguiente, la situación se modificó nuevamente, pues se aplicó una política restrictiva de crédito interno al sector público, sin mayores deterioros en el dirigido al sector privado. Finalmente, en 1985 se dieron los dos fenómenos simultáneamente: se redujo el desequilibrio del sector público y se logró una nueva contracción en las fuentes domésticas de expansión primaria al sector privado.

En resumen, una característica primordial del manejo monetario entre 1982 y 1985 fue el intento permanente de limitar la oferta de crédito al sector público y, en ocasiones, también al sector privado (Cuadro 6). Sin embargo, esta evolución del crédito interno no reflejó la contracción realmente drástica que registró el crédito en moneda nacional durante todo el período debido a la recomposición de los recursos del sistema financiero, como resultado de la dolarización de la economía, analizada más adelante. Este fenómeno tuvo, por sí sólo, un efecto mucho más restrictivo que las políticas dirigidas a controlar la expansión primaria.

Un segundo objetivo en el campo monetario fue lograr tasas de interés reales positivas, con el fin de fomentar el ahorro interno en moneda nacional. Sin embargo, a pesar de sucesivas alzas en las tasas nominales máximas para los depósitos de ahorro, no se lograron nunca tasas reales positivas, debido a la aceleración de la inflación.

Sin duda, el fenómeno más importante en el campo monetario durante el proceso de ajuste fue la creciente dolarización de la economía, por las medidas que se tomaron durante el período de liberalización. La posibilidad de mantener activos financieros en moneda extranjera, en un contexto de crisis e incertidumbre crecientes propiciaron una continua dolarización del ahorro financiero privado. Esta tendencia fue reforzada, además, por la disparidad entre la rentabi-

lidad de los activos denominados en moneda extranjera y aquellos en moneda local: mientras el rendimiento ex-post de la mayor parte de los depósitos en moneda nacional oscilaba entre  $-23$  y  $-28\%$  en 1983 y el de los bonos COFIDE era  $-7\%$ , los depósitos en moneda extranjera tuvieron un rendimiento del  $11\%$ ; así mismo, en 1984 los rendimientos de los primeros fueron  $-15$  y  $-21\%$ , el de los bonos  $4\%$ , y aquel de los depósitos en moneda extranjera,  $31\%$ . Así las cosas mientras en 1981 los cuasidineros en moneda extranjera representaban el  $27\%$  de los activos líquidos y el  $40\%$  del ahorro financiero, para fines de 1984 las proporciones se habían elevado al  $54\%$  y  $67\%$  respectivamente. (Cuadro 6). Esta dolarización representó obviamente una pérdida de autonomía y efectividad de la política monetaria, por la reducción e inestabilidad que este proceso generó sobre la demanda de dinero en moneda nacional. La recomposición del crédito doméstico privado hacia deudas en dólares aumentó además los efectos financieros de la devaluación del tipo de cambio. La generalización de la tenencia de activos en moneda extranjera estrechó el vínculo de la moneda nacional con el dólar, volviendo más sensibles todos los precios a las variaciones del tipo de cambio.

#### 4. Política de precios y salarios

Aunque la reducción de la inflación era una de las finalidades del proceso de ajuste del período 1982-1985, este fin tuvo una prioridad menor que el logro del equilibrio externo y fiscal. De hecho, el paquete ortodoxo tuvo consecuencias perversas sobre el ritmo inflacionario, el cual aumentó, en dos grandes saltos, durante el período de ajuste.

En la sección II se caracterizó el proceso inflacionario peruano, identificando sus principales determinantes o precios "básicos". Resulta útil acudir nuevamente a ese esquema para describir aquí la evolución de la inflación durante el proceso de ajuste. De acuerdo con los resultados de un ejercicio de descomposición que se presentan

**CUADRO No. 6**  
**PERU: INDICADORES MONETARIOS Y CREDITICIOS**  
 (0/o del PIB)

	Base moneta- ria	Base menos reservas in- ternaciona- les netas	Crédito al sector público <sup>1</sup>		Dine- ro	Cuasi- dine- ros <sup>2</sup>	Crédito doméstico al sector privado
			Banco Central	Sistema bancario			
1979	14.9	8.6	9.3	9.7	7.8	4.8	20.0
1980	17.1	8.1	8.4	10.5	9.0	7.7	20.3
1981	15.3	7.7	8.2	9.0	11.4	7.7	20.4
1982	14.7	7.2	7.7	7.3	11.9	10.6	16.7
1983	16.4	13.8	14.7	7.6	10.5	12.6	14.2
1984	17.6	11.1	11.8	7.8	8.9	15.9	16.2
1985	19.6	5.0	5.7	9.5	9.2	8.1	7.5

Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales* y cálculos propios.

<sup>1</sup> Neto de depósitos del gobierno central.

<sup>2</sup> Banco Central de Reserva del Perú.

en el Cuadro 7, la devaluación tuvo una contribución creciente a la tasa de inflación a partir de 1982 a raíz de la aceleración del ritmo de ajuste del tipo de cambio y de la extensión paulatina de la dolarización. Así, entre 1982 y 1984 la variación de la tasa de cambio aportó en promedio cerca de 300/o a la tasa de inflación, y de enero a julio de 1985 a 380/o de aumento de precios en ese período. La tasa de cambio fue utilizada en dos ocasiones (primero en 1980-81 y luego entre septiembre de 1983 y marzo de 1984) como instrumento antiinflacionario, objetivo que tuvo que ser abandonado ante el apremio de la necesidad del ajuste externo.

Si bien la tasa de interés no actuó propiamente como un precio básico, empezó a jugar un papel importante en la determinación de los costos industriales con el aumento de los niveles de endeudamiento de las empresas, especialmente en moneda extranjera. De esta forma, el efecto de la tasa de interés fue en realidad inducido también por la tasa de cambio, que amplió

así su influencia como un precio básico. Las variaciones de la tasa de interés tuvieron un efecto relativamente marcado sobre los precios en 1981, cuando las tasas nominales en moneda nacional sufrieron un brusco aumento; su importancia creciente en 1983 y 1985 se debió al impacto de los efectos mencionados arriba.

Por su parte, la variación de los precios de los combustibles, que se puede tomar como indicativa de todos los precios controlados por el Estado, tuvo una contribución estable pero importante, de cerca del 100/o, inicialmente, y luego del 160/o en 1985 debido a los fuertes aumentos de precios durante el primer semestre de este año. En esta materia, la política de precios tuvo que plegarse a la política de ajuste fiscal, que exigía elevar los ingresos originales en las ventas de combustibles.

Las remuneraciones, que actúan también como un precio básico, estuvieron afectadas por las políticas de ajuste, que buscaron contener los aumentos salariales

## CUADRO No. 7

**PERU:**  
**DETERMINANTES DE LA INFLACION POR PRECIOS BASICOS**

	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Tipo de cambio y precios externos	14	24	35	34	38
Tasa de interés	10	-0	4	7	19
Combustibles	9	9	15	11	16
Remuneraciones	29	25	34	37	19
Alimentos y otros factores de demanda	1	5	27	12	10
Inflación por precios básicos	63	63	115	101	112
Presión estructural	10	10	10	10	5
Total inflación	73	73	125	111	107

<sup>a</sup> Enero - julio.

Fuente: Adaptado de Amat y León, Carlos, "Ideas Centrales sobre la crisis" en Socialismo y Participación No. 3, septiembre, 1985.

para complementar las medidas de reducción del gasto público y de la demanda privada. Como efecto de estas medidas, las remuneraciones reales registraron caídas sustanciales entre 1981 y 1985. En el sector público las caídas fueron continuas desde 1981, de forma que en 1985 el nivel real de las remuneraciones era sólo un 40% del que tenían en 1980. En el sector privado, los sueldos y salarios aumentaron en términos reales hasta 1982 y cayeron desde 1983 hasta mayo de 1985. En esta última fecha se situaron en niveles entre 30 y 40% inferiores a los de principios de 1983. No obstante estas pérdidas de poder de compra, los salarios reales tuvieron una alta importancia en la determinación de los niveles de inflación en todo el período, debido a que actuaron como factor de propagación de las demás presiones inflacionarias iniciales, aunque en forma imperfecta y rezagada.

Por último, los precios de los alimentos, que constituyen precios básicos que se determinan por la interacción de la oferta y la demanda en sus propios mercados, contribuyeron en general en una muy pequeña proporción al crecimiento de los niveles

generales de precios, debido a las tendencias depresivas de la demanda agregada. Sin embargo, en 1983, cuando las condiciones climáticas redujeron severamente la oferta de alimentos, los alimentos registraron incrementos sustanciales de sus precios. Estos aumentos determinaron el salto de la inflación a tres dígitos (110%) en ese año, que luego se mantuvo por la acción de los mecanismos de propagación.

El ejercicio de descomposición que se presenta en el Cuadro considera además un factor de "presión estructural", como responsable de un 10% más de inflación en casi todos los años (excepto en 1985). Esta presión puede atribuirse a los diversos efectos inflacionarios de la recesión, tales como el aumento de los costos unitarios al disminuir el nivel de las ventas y como el incremento de los márgenes de ganancias sobre los costos, que adoptaron las empresas como mecanismo de defensa para contrarrestar la disminución de la masa de ganancias por la recesión.

En conclusión, el ejercicio anterior muestra claramente que las presiones de demanda no fueron el origen de la inflación

peruana entre 1981 y 1985. Por el contrario, sus determinantes fueron los aumentos de costos impulsados por las medidas de ajuste en los diferentes frentes, y por el efecto mismo de la recesión sobre ellos. En efecto, es posible identificar dos mecanismos a través de los cuales la recesión tiene consecuencias inflacionarias. Uno, por el lado de las empresas, en donde, según vimos, la recesión genera aumentos en los costos y en el mark-up y, otro, por el lado del sector público, en donde la necesidad de alcanzar las metas fiscales lleva a elevar los precios públicos en respuesta al deterioro de otros ingresos que resulta de la recesión. Sin embargo, ambas causalidades operan también en el sentido contrario: los aumentos de los precios industriales y de los precios públicos contribuyen a deprimir la demanda y a agudizar la recesión. Los dos mecanismos constituyen, entonces realmente círculos viciosos que se refuerzan mutuamente y que tienden a ser agravados por la falta de diversificación de los ingresos fiscales y por la práctica de los organismos internacionales de crédito de medir la disciplina fiscal por la magnitud del déficit como proporción del PIB, sin considerar los efectos adversos que tiene la recesión sobre este indicador. La mezcla de todos estos mecanismos circulares, que tienden a reforzarse a través del tiempo una vez iniciado el proceso, constituyen la "recesión inflacionaria" característica de la economía peruana.

#### D. Resultados del ajuste ortodoxo

##### 1. *Los resultados sobre las cuentas externas*

El esfuerzo de ajuste que realizó la economía peruana entre 1982 y 1985 superó ampliamente el impacto adverso que tuvieron sobre la cuenta corriente los shocks externos de 1981. En efecto, estos shocks generaron un deterioro del balance corriente de las cuentas externas equivalente al 5.4% del PIB potencial en 1981, mientras que el ajuste para 1985 equivalía al 11.4% de dicho producto (Cuadro 3). Esto se de-

bió en parte a que el ajuste tuvo también que corregir los desequilibrios generados por la política económica interna, que en 1981 ascendían a otro 5.2% del producto potencial. Además, los determinantes externos de la cuenta corriente continuaron siendo desfavorables a lo largo del proceso, y de manera creciente a medida que éste se profundizaba, obligando a que las políticas internas tuvieran que intensificar cada vez más el esfuerzo del ajuste. Comparando con la situación en 1981, los factores externos generaron un desequilibrio adicional que en 1985 ascendía a 7.8% del PIB potencial, comparable en magnitud al que ya se había dado en 1981.

De otra parte, debido a las rigideces de la economía peruana, a los reveses de la naturaleza, y a la eficacia y oportunidad de algunas políticas, el ajuste se realizó de manera lenta, manteniéndose altos niveles de déficit corriente durante varios años. Fue sólo a partir de 1984 cuando los esfuerzos de ajuste se reflejaron en una reducción significativa del déficit en cuenta corriente.

De acuerdo con la taxonomía convencional sobre la materia, las políticas internas dirigidas al ajuste de la cuenta corriente se pueden clasificar entre aquellas destinadas a reducir el gasto y las dirigidas a cambiar su composición. Las primeras son aquellas de carácter fiscal y monetario que buscan disminuir la demanda interna para reducir las importaciones y/o dejar una mayor parte de producto para la exportación. Las segundas pretenden reorientar la demanda interna hacia los bienes no comercializables y la producción doméstica hacia los comercializables, para lograr también por esta vía la reducción del déficit externo. Entre las políticas de composición del gasto se incluyen la devaluación del tipo de cambio, los mayores aranceles y controles a las importaciones y los incentivos a las exportaciones.

Los dos tipos de políticas se utilizaron ampliamente durante el proceso de ajuste peruano. Las políticas de disminución del

gasto provinieron tanto del manejo fiscal, como del monetario, y fueron especialmente severas desde 1983. Ellas generaron una desaceleración del crecimiento que contribuyó a reducir el déficit alrededor de un 4% del producto potencial, aunque a costa de ampliar hasta el 34% la brecha entre el PIB y su nivel potencial en 1985. La política fiscal tuvo, además, un elemento que se puede clasificar dentro de las políticas de recomposición de la demanda como resultado del énfasis en la reducción del gasto público a través de la caída del gasto en inversión. Debido al alto componente importado de este tipo de gasto, la política de restricción fiscal contribuyó directamente a reducir la demanda de importaciones. Este último efecto, junto con la desaceleración de la actividad productiva (en particular la industrial), explican así buena parte de la contribución de la sustitución de importaciones al ajuste a partir de 1983. Otra parte menor obedeció a la política arancelaria y, en 1984 y más aún en 1985, a la adopción de controles cuantitativos a las compras externas. La sustitución de importaciones es así, en estos dos años, la clave del ajuste externo.

A la devaluación del tipo de cambio (que es la política de reasignación del gasto por excelencia) se le puede atribuir una parte muy pequeña del ajuste, en primer lugar, por la tardía iniciación de una agresiva política cambiaria, ya que sólo se lograron devaluaciones reales importantes desde 1984, y en segundo término por las bajas elasticidades tanto de las importaciones como de las exportaciones frente a esta variables.

Las exportaciones contribuyeron en forma prácticamente insignificante a la reducción del déficit, no sólo por esta razón sino por la falta de una política agresiva de promoción, como ya vimos, y por factores de oferta interna de los productos de exportación y de demanda internacional de los mismos.

En términos generales, se puede concluir que las políticas internas que se adoptaron

para lograr el ajuste externo fueron relativamente efectivas, ya que lograron ajustes de magnitudes significativas y superiores a las que se dieron en los otros países latinoamericanos que llevaron a cabo programas similares<sup>6</sup>. La eficiencia de tales políticas es, sin embargo, más cuestionable, ya que la economía sufrió un retroceso muy severo en la mayoría de sus indicadores de bienestar. Por su parte la política de devaluación, a pesar de que fue tardía y relativamente moderada, no habría podido contribuir mucho más a la reorientación del gasto, y de todas maneras implicaba altos costos en términos de inflación y desestabilización financiera. Una estrategia más eficiente de ajuste habría requerido medidas más directas para reducir las importaciones, una política agresiva de promoción de exportaciones y una reducción más selectiva de gasto, que hubiera contribuido más a la reasignación de la demanda hacia bienes no comerciables.

## 2. Los resultados sobre la actividad económica interna

Los efectos macroeconómicos de ajuste y su repercusión sobre el crecimiento económico se resumen en el Cuadro 4, que descompone el crecimiento entre las distintas fuentes de demanda. En 1982 y 1983, la demanda interna jugó un papel contraccionista, tal como se buscaba con la puesta en marcha de un programa ortodoxo, debido tanto a la caída del consumo como de la inversión. Sin embargo, en 1982, esta caída no fue muy fuerte y alcanzó a ser compensada por las exportaciones y por un pequeño efecto reactivador, generado por la sustitución de importaciones, produciéndose así un virtual estancamiento de la producción interna, pero no una caída. En cambio, en 1983 la caída del consumo fue del 8%, debido tanto a la caída de la producción como al efecto del encarecimiento relativo de los alimentos por las catástrofes naturales de ese año. La caída de la inversión fue tam-

<sup>6</sup> Lora y Ocampo, *Op. cit.*

bién espectacular en 1983 (6.6%), esto sí más como un efecto buscado de las medidas de estabilización que no se revirtieron a pesar de los eventos inesperados a lo largo del año. Adicionalmente, las exportaciones también contribuyeron a la caída de la producción por las restricciones en la oferta, causadas nuevamente por las catástrofes. El único factor reactivador fueron las importaciones, tanto por su reducción inducida como por un efecto adicional de sustitución.

En 1984, a pesar de la mayor fuerza del proceso de ajuste, las condiciones internas fueron menos desfavorables, permitiendo una recuperación del 4.5% en el nivel del producto. Sorprendentemente, la demanda interna tuvo un efecto nulo sobre ese resultado. Fueron la sustitución de importaciones y, en una pequeña medida, el ligero incremento de las exportaciones las que dieron origen al crecimiento de la economía. De hecho, esto se debió a que las políticas de ajuste contrarrestaron buena parte del aumento inducido en el consumo a través de recortes en el gasto público corriente y de inversión.

Finalmente, en 1985 el ritmo de crecimiento se desaceleró una vez más ante la nueva reducción de la inversión, que anuló el efecto positivo del sector externo. Teniendo en cuenta el consumo, la demanda interna jugó así un rol ligeramente contraccionista. Fue, una vez más, la sustitución de importaciones la que determinó la tasa de crecimiento, esta vez sin el apoyo de las exportaciones, que se deterioraron respecto a 1984.

En términos generales, el programa de ajuste dió lugar a una caída de la demanda interna durante el período 1982-1985, que estuvo contrarrestada parcial o totalmente en todos los años, por los determinantes externos del crecimiento y, en particular, por el efecto de sustitución de importaciones. Este elemento, al revertir el proceso despróectivo generado en el período anterior, constituyó la única fuente reactiva-

dora de la economía. En contraste, las exportaciones prácticamente no contribuyeron al crecimiento, debido a su estancamiento por falta de nuevos proyectos de inversión. La imposibilidad de lograr efectos reactivadores adicionales importantes por el lado del sector externo fue, sin duda, uno de los elementos que llevó a alterar sustancialmente la estrategia macroeconómica desde julio de 1985.

La descomposición sectorial del crecimiento de la economía durante el período de ajuste (Cuadro 1) revela, como era de esperarse, un mayor deterioro en los sectores cuyo dinamismo está determinado por la demanda. En efecto, la manufactura sufrió una caída de 3.8% en estos años y la actividad constructora se redujo en 8.2%. El sector agropecuario mantuvo su ritmo de crecimiento tradicionalmente bajo e inestable, toda vez que el sector permaneció virtualmente al margen de las políticas de ajuste. El sector pesquero tuvo un comportamiento similar al anterior, afectado básicamente por las condiciones variables de la oferta.

La recesión generalizada de la economía se manifestó obviamente en los indicadores de empleo de la economía, los cuales se empezaron a deteriorar a partir de 1983 con un aumento especialmente marcado en el indicador de subempleo. La conjunción de esta evolución con el deterioro de las remuneraciones dio como resultado una disminución de la participación de los ingresos laborales en la distribución del ingreso nacional, del 39.7% en 1981 (nivel ya bastante inferior al de 1975 —48.3%—) al 31.1% en 1985. Esta redistribución del ingreso en contra de los asalariados tuvo su contrapartida en el aumento de la participación de las utilidades de las empresas, que pasaron de tener el 29.7% del ingreso en 1981 al 35.9% en 1984. La redistribución regresiva del ingreso reforzó seguramente la contracción de la demanda agregada, por los diferenciales entre las propensiones al ahorro de los principales grupos sociales afectados.

## VI. AJUSTE HETERODOXO Y REACTIVACION (1985-1987)

### A. La estrategia

La experiencia de largos años de ajuste ortodoxo con resultados poco favorables en materia económica, social y de desarrollo económico fueron creando un clima favorable para intentar una nueva estrategia de manejo macroeconómico. A pesar de que en 1984 y en el primer semestre de 1985 se había logrado avances en el ajuste de las cuentas externas e internas, las medidas utilizadas para lograrlo habían propiciado la aceleración del proceso inflacionario a niveles que amenazaban ser francamente desestabilizadores y que reclamaban la adopción de medidas inmediatas. La coincidencia del cambio de gobierno en 1985 con la reciente aplicación de un plan antiinflacionario heterodoxo en Argentina y la existencia de un consenso bastante general sobre la gravedad y las características de la inflación peruana, facilitaron la adopción de una estrategia económica que se inspiraba en el Plan Austral para controlar los precios pero que intentaba además otros objetivos. Su prioridad era la reactivación de la economía a través de la redistribución del ingreso hacia los sectores más amplios y más desfavorecidos de la población, que constituían un inmenso potencial de mercado más acorde con la estructura productiva del país. En el mediano y largo plazo, la nueva estrategia pretendía lograr los cambios estructurales necesarios para modificar el patrón tradicional de acumulación y redistribución, con el fin de involucrar también en el proceso de desarrollo económico a los sectores tradicionalmente marginados: el agrícola y el informal urbano.

El esquema antiinflacionario estaba basado en tornar la "inflación recesiva" en una "reactivación desinflacionista"<sup>7</sup>. La situación entonces imperante respondía, co-

mo hemos visto, a la existencia de dos círculos viciosos de inflación—recesión: uno a nivel empresarial— la recesión genera aumentos de costos y caída de las ventas que obligan a aumentar los precios para mantener la masa de ganancia —y otro a nivel estatal— la reducción del déficit implica el aumento de precios básicos de la economía—. Puesto que además los dos círculos se reforzaban mutuamente, era posible ponerlos a operar en sentido contrario, generando así una "recuperación desinflacionista".

Al posesionarse el presidente Alan García, el primer paquete de medidas puso un mayor énfasis en la estabilización, pero luego fue seguido de otros dos paquetes, en octubre de 1985 y febrero de 1986, que estuvieron orientados a la reactivación de la producción y de la demanda. Las primeras medidas consistieron en el cambio de moneda, en la congelación de todos los precios de bienes y servicios, excepto los agrícolas que se debían fijar cada quince días. Los precios públicos se aumentaron antes de congelarse con el fin de fortalecer los ingresos fiscales (la gasolina se encareció en 34%, y las tarifas de servicios públicos entre 8 y 25%).

En el frente cambiario, desde un principio se tomaron medidas dirigidas a la desdolarización de la economía y a la estabilización de las expectativas. Por un lado, se devaluó en 120% el tipo de cambio y se anunció su congelación; además se creó un mercado financiero de divisas paralelo al Mercado Único de Cambios y con un tipo de cambio superior al de éste en 250%. Al mercado financiero se asignaron las transacciones no productivas, pero previéndose que sirviera en el futuro a la finalidad más amplia de permitir la devaluación "sucía", para compensar así parcialmente los efectos de la congelación del tipo de cambio.

En el campo financiero se redujeron gradualmente las tasas de interés activas, las cuales pasaron primero de 280 a 110% y después al 75%. Para compensar el aumen-

<sup>7</sup> Chávez Alvarez, Jorge. "Perú: Análisis de una Experiencia heterodoxa de Estabilización Económica en *Pensamiento Iberoamericano*. No. 9, enero-junio, 1986.

to de la liquidez en moneda nacional como consecuencia de la conversión a intis de los Certificados Bancarios en Moneda Extranjera se estableció una tasa de encaje marginal de 75% para la banca comercial y se redujo el rendimiento de los fondos de encaje en una proporción menor a la disminución de las tasas activas. Con miras a reactivar la demanda, se determinaron aumentos en las remuneraciones en un 18% en promedio con una escala progresiva de aumentos. En octubre, se reforzaron los incrementos salariales simultáneamente con una reducción de las tasas de interés, profundizando así la restructuración de costos de las empresas y el impulso a la demanda. Este último efecto se reforzó con la política de empleo desarrollada a través del Programa Nacional de Apoyo al Ingreso Temporal y mediante la creación de turnos adicionales voluntarios y regímenes laborales flexibles para ciertas actividades.

Las medidas de febrero pusieron énfasis en la restructuración de costos para poder continuar reactivando la demanda sin perjudicar a las empresas: así, se aumentaron nuevamente las remuneraciones y para compensar a las empresas se rebajó la tasa de interés efectiva máxima al 40%, se disminuyó el impuesto a las ventas de 11 a 6% y se redujeron los precios de algunas tarifas y combustibles, especialmente para la industria. A este respecto, era evidente que la restructuración de costos para las empresas no estaba diseñada para ser simplemente compensatoria sino francamente favorable a las empresas con el fin de reactivar también la oferta. Se calcula que, con una estructura de costo típica en la industria, el efecto del aumento de las remuneraciones sería una elevación de costos entre 3.5 y 5%; pero la reducción de la tasa de interés compensaría entre 1 y 2%, la disminución del impuesto de ventas entre 3 y 3.2% y la reducción de los precios de los combustibles, tarifas y aranceles entre 1 y 3%, dejando así un efecto neto positivo sobre las utilidades entre 1.4% y 3.5%, del total de costos iniciales<sup>8</sup>.

La política comercial también se tornó heterodoxa, al recurrir al traslado gradual de partidas de importación del régimen de libre al de licencia previa y de prohibida importación. Como resultado de este manejo, el número de partidas que estaban en libre pasó de ser el 90% del total en julio de 1985 al 60% en diciembre; las posiciones de prohibida importación aumentaron del 3.7% al 9.8% en el mismo lapso y las de licencia previa se elevaron del 6.6% al 30%. Por otro lado, se aumentó el CERTEX para las exportaciones no tradicionales y se amplió la línea FENT. Además, se reforzaron las medidas de protección a las reservas internacionales y se suspendió la remisión de utilidades de empresas extranjeras.

La política monetaria, aunque trató inicialmente de compensar los efectos del aumento de las reservas, resultó expansionista en términos generales, dando lugar a aumentos sustanciales de la base monetaria y de la liquidez total en 1986. (69 y 99% respectivamente).

La política fiscal fue relativamente expansiva en lo referente al gasto público (del gobierno central), tanto de funcionamiento como de capital. Así, los gastos de funcionamiento aumentaron de 13.4% del PIB a 14.2% y los de capital del 3.2% a 4.4% en 1986. Por su parte, los ingresos tuvieron un desempeño muy pobre, puesto que los recaudos tributarios pasaron de ser el 15.6% del PIB al 13.9% debido, en gran parte, a la reducción de la tasa del impuesto a las ventas y al congelamiento del precio de la gasolina, cuya incidencia es muy significativa, según vimos atrás. La reactivación de las actividades productivas no se tradujo en mayores ingresos tributarios por un fenómeno de informalización generalizada de muchas actividades, que se dio como mecanismo de defensa contra los controles de precios. El comportamiento opuesto de los gastos públicos y los ingresos monetarios elevó las necesidades crediticias del gobierno, de forma que la financiación monetaria del déficit pasó a ser la fuente más importante de expansión mone-

<sup>8</sup> Chávez, op. cit. p. 304.

taria a fines de 1986, compensando el deterioro que ya para entonces presentaban las reservas.

## B. Resultados

Las consecuencias del plan heterodoxo se pueden evaluar en varios frentes, de acuerdo con los objetivos buscados: a) el control de la inflación, b) la recuperación de la actividad económica, c) la generación de cambios estructurales para asegurar el crecimiento sostenido en el mediano y en el largo plazo.

En el primer campo, el control de precios y las demás medidas antiinflacionarias generaron una brusca desaceleración de la inflación, de los niveles cercanos al 10% mensual hasta agosto de 1985, a tasas del orden del 3% en los meses restantes de ese año y a lo largo de 1986. Las políticas de control dieron lugar sin embargo a comportamientos muy heterogéneos en los precios de los distintos bienes, lo cual revela la naturaleza del esquema antiinflacionario y algunos de sus efectos redistributivos. Por un lado, los precios decretados por el gobierno (algunos alimentos básicos y los servicios públicos) aumentaron 35% entre julio de 1985 y el mismo mes de 1986. En el mismo lapso, los precios de los bienes "congelados" aumentaron en 46% debido a los ajustes que se tuvieron que hacer a lo largo del programa y a la insuficiente efectividad de los controles. Sin embargo, los bienes con precio flexible, para los cuales no se fijaron controles, aumentaron en 104% en ese período, (básicamente los bienes agropecuarios y los servicios personales). Esta proporción mucho mayor en el ritmo de aumento frente a los demás precios generó una enorme redistribución de ingreso hacia los sectores agropecuario e informal, donde se ubican prácticamente todos los servicios. El aumento en los precios relativos de los bienes agrícolas fue aún más notable en el mercado mayorista: en efecto, según el índice de precios al por mayor, el índice de precios relativos agropecuarios frente a los manufacturados aumentó de 79.9 en el primer

trimestre de 1985 a 233 a fines de 1986<sup>9</sup>. Esto sugiere que los cambios relativos de precios sí se trasladaron hasta los productores, generando así una redistribución de ingresos entre las clases sociales. Aunque esta transferencia intersectorial de recursos fue un efecto secundario de la política antiinflacionaria, debido a la mayor facilidad de controlar unos precios que otros, *a-posteriori* resultó consistente con los objetivos expuestos en el plan de gobierno de favorecer a los sectores marginados —informal y agrario andino— para lo cual no se disponía de otros instrumentos.

No obstante, el control de precios, no perjudicó al sector manufacturero, a pesar de que se abrigan serias dudas sobre la capacidad de adecuación de la industria frente a los controles de precios. Por el contrario, se dieron sustanciales aumentos en sus utilidades, a través de varios mecanismos: el mayor volumen de ventas les permitió mantener y elevar la masa de ganancias a pesar de la reducción de los márgenes; muchas empresas lograron evadir los controles de precios modificando la calidad o cambiando la denominación y presentación de los productos; además se aumentó la proporción de ventas a través del sector informal, libre de controles de precios. Los más beneficiados de este aumento de las utilidades fueron, sin embargo, los grandes grupos industriales, gracias a su papel central en los procesos de concertación con el gobierno y a que las menores tasas de interés los favorecieron más ampliamente que a las pequeñas empresas, debido a sus mayores niveles de endeudamiento.

Los resultados sobre la producción fueron mucho más contundentes que los relacionados con la inflación. A pesar de que en los primeros trimestres del plan se dio una caída en la producción debido a la incertidumbre y a la reducción de los niveles de inventarios para adecuarse a los nuevos ritmos de inflación, posteriormente se

<sup>9</sup> Calculado con base en datos del Capítulo de Perú de esta revista.

lograron aumentos en forma casi ininterrumpida, determinando un crecimiento del PIB en 1986 de 8.90/o, tasa sin precedentes en la economía peruana.

El ejercicio de descomposición de las fuentes de demanda que se presenta en el Cuadro 4 muestra claramente de dónde provino este crecimiento. El aumento del consumo privado dio origen, por sí sólo, a un crecimiento del PIB de 11.50/o debido tanto a cambios autónomos en las propensiones al consumo, como al efecto inducido por el crecimiento global de los ingresos de las familias. En cambio, el consumo del gobierno no jugó un papel muy importante en este crecimiento, ni tampoco la inversión aportó una proporción muy significativa a la demanda adicional (a pesar de que la inversión privada aumentó en 170/o), debido a su baja participación en la composición del producto. Los factores externos, al contrario de lo sucedido en los dos años anteriores, compensaron negativamente la recuperación de la demanda interna, reduciendo su impacto sobre el crecimiento.

El gran incremento que registró la demanda interna en 1986 puede explicarse por una serie de mecanismos expansivos producidos por la súbita reducción de la inflación, los cuales además fueron reforzados por las políticas salarial, monetaria y fiscal. Estos mecanismos se pueden resumir en siete efectos diferentes<sup>10</sup>. a) La reducción del impuesto inflacionario: los ingresos que antes se dedicaban a restituir el valor real de los saldos de dinero se pueden destinar ahora a aumentar los activos líquidos reales o a aumentar la demanda de bienes. La magnitud de este efecto se ve claramente al ajustar el salario real por el impuesto inflacionario (deflactándolo por el índice de precios del período en que se

gasta el salario y no por el del período en que se recibe): el salario real así calculado aumentó en Perú en 530/o entre junio de 1985 y diciembre de 1986<sup>11</sup>. b) Otro efecto similar es la reducción del "ahorro forzado" generado por la inflación que es el efecto "puro" de la reducción del ritmo de inflación sobre los salarios reales debido a que los salarios *nominales* sólo se pueden ajustar periódicamente. La agresiva política de aumentos salariales adoptada por el gobierno contribuyó además a reforzar este efecto. c) La reducción de la tasa de interés nominal que se hace posible por la desinflación tiene efectos sobre los costos y, por lo tanto, refuerza la reducción de la inflación y multiplica los efectos anteriores. La caída en los tipos de interés tiene también efectos positivos sobre la inversión por el mejoramiento de la situación financiera de las empresas. Además, dado que en Perú se dieron reducciones en la tasa de interés real (las tasas nominales se redujeron más que la inflación, en contraste con lo ocurrido en los otros países que adoptaron planes antiinflacionarios recientemente), la demanda por bienes de inversión aumentó, y se dirigió a la construcción y a los bienes de consumo duradero, explicándose así el sobresaliente desempeño de estos dos sectores. Sobre la respuesta de la inversión empresarial no se puede afirmar nada todavía, ya que, debido a los excesos de capacidad existentes antes de la recuperación, no se hacía necesario ampliar las escalas de producción para responder a la demanda; sin embargo, subsisten dudas sobre la capacidad de respuesta del sector manufacturero peruano, dada su tradicional insensibilidad frente a los incentivos que se le han brindado y la creciente brecha entre utilidades e inversión que se da desde 1976<sup>12</sup>. d) El cuarto efecto expansionista de la reducción de la inflación es de orden fiscal, al reducirse el efecto erosionante que ella produce sobre el va-

<sup>10</sup> Los primeros cinco de estos efectos son comunes a todos los experimentos antiinflacionarios recientes y aparecen discutidos en Ocampo, José Antonio, "Una evaluación comparativa de Cuatro Planes Antiinflacionarios Recientes", próximo a aparecer en *El Trimestre Económico*.

<sup>11</sup> *Ibid.*

<sup>12</sup> Alarco, Germán, *et. al.* "Empleos, salarios y distribución del ingreso: Márgenes de política", F. Ebert, Lima, 1986.

lor real de los ingresos tributarios entre el momento en el que se causa el tributo y el momento en que se recauda. Al reducirse este efecto erosivo, puede tenerse un mayor nivel de gasto, sin perjuicio de las finanzas públicas. La política fiscal relativamente expansiva, especialmente en materia de inversión, permite pensar que este margen sí se gastó, con efectos expansionistas sobre la economía. e) Un efecto adicional es el que produce la reducción de la inflación sobre el atractivo de tener activos denominados en moneda extranjera. Este atractivo se redujo aún más por las medidas complementarias tomadas por el gobierno para congelar los certificados bancarios en moneda extranjera y el tipo de cambio, todo lo cual generó una sustitución de estos activos por otros denominados en moneda nacional. En este caso el efecto expansionista se da a través del aumento de las reservas, que se puede traducir en expansión monetaria o se puede destinar a aumentar las importaciones para apoyar la reactivación. Efectivamente, la recomposición de los activos monetarios fue muy rápida y marcada, pasando los activos líquidos en junio de 1985 a sólo el 16% en septiembre de 1986, lo cual determinó aumentos sustanciales en las reservas y en la liquidez en moneda nacional. f) Un sexto efecto expansionista lo produce la disminución relativa de la tasa de cambio real que impulsa la demanda de bienes con alto contenido importado y que se hace más intenso cuando se generan expectativas de escasez de divisas y de aumentos en la tasa de cambio real ante el deterioro de las cuentas externas. Se puede generar así una demanda especulativa por los bienes industriales intensivos en importaciones y por toda clase de bienes importados. El mayor crecimiento de los sectores de bienes de consumo durable (neveras, televisores, etc.) y de automóviles frente a los demás sectores de la industria revela que este efecto seguramente se dio. g) Un último efecto puede tener origen en la desconfianza en el éxito y la permanencia del plan, en este caso respecto a la posibilidad de mantener por mucho tiempo más los controles de precios. Esta desconfianza

genera una demanda "preventiva" por bienes cuyos precios estén congelados que, sin duda, contribuye a explicar el extraordinario comportamiento de las ventas de bienes manufacturados.

En efecto, la recuperación de la producción en 1986 se vio liderada por el sector manufacturero (16.9%), como consecuencia de la importancia del aumento en el consumo privado, del mayor grado de protección de la industria nacional y de la evolución de los precios relativos de estos bienes. Al interior del sector fue notable el crecimiento de las ramas de bienes de consumo durable, de producción intermedia (química) y de confecciones y textiles (esta última relacionada con la exportación no tradicional).

El segundo sector determinante del crecimiento fue el de la construcción (24.3%), como consecuencia de la destinación de buena parte de los aumentos en los ingresos reales a este tipo de inversión, coadyuvado por la rebaja de las tasas de interés y por la congelación de los precios de los materiales.

Por su parte, el sector pesquero mostró un dinamismo muy importante (25%) debido a la disponibilidad del producto y la tranquilidad laboral. El agropecuario se desempeñó relativamente bien (4%), en lo cual también jugó un papel el dinamismo de la demanda que impulsó la producción avícola, la cual determinó la mayor tasa de crecimiento del sector.

El desempeño del sector externo es, tal vez, el punto más débil de todo el programa, que puede eventualmente determinar su fracaso o, al menos, convertirse en obstáculo para lograr los cambios estructurales buscados en el mediano y largo plazo. La cuenta corriente sufrió un deterioro considerable en 1986, pasando de un ligero déficit de US\$78 millones en 1985 a uno de US\$978. Un mercado de capitales cerrado determinó que, a pesar de la dura posición asumida por el país sobre el pago de los intereses de la deuda, las reservas se

perdieran aceleradamente, poniendo en duda la capacidad de mantener la reactivación y concretar los programas de inversión de largo plazo.

El Cuadro 3 muestra los orígenes del deterioro del sector externo frente a la situación de virtual equilibrio en 1985 y también frente a 1981, que fue la base de comparación utilizada para períodos anteriores. El aumento del déficit en 1986 fue equivalente al 5.40% del PIB potencial en comparación con 1985, aun cuando representa todavía una situación favorable en relación con 1981. Los términos de intercambio, que continuaron su tendencia decreciente desde 1981, explican un deterioro equivalente a 1.50% del producto frente a 1985. La recuperación de la actividad económica también contribuyó al déficit a través del aumento inducido de las importaciones y de la reducción de la disponibilidad de bienes para la exportación. La desustitución de importaciones es, sin embargo, el factor más determinante del deterioro externo, que equivale a 4.20% del PIB potencial por este concepto. En efecto, las importaciones crecieron mucho más aceleradamente que el PIB —31%—, a pesar de la imposición de controles. La desustitución fue muy notoria en los bienes de consumo, cuyas importaciones aumentaron de US\$156 millones a US\$374 millones, en buena parte debido a las mayores compras de alimentos para complementar la oferta interna y apoyar la reducción de los precios. Las exportaciones, por su parte, lejos de jugar un papel positivo, contribuyeron a un ligero aumento (0.90%) del déficit como proporción del PIB potencial. Este efecto desfavorable se debió a los menores volúmenes de exportación de petróleo y otros minerales. La pérdida de paridad para la mayoría de los productos también empezó a determinar, a lo largo del año, una reducción de la oferta exportable y a incidir en forma adversa sobre la diversificación de exportaciones.

La comparación con 1981, en el Cuadro 3 muestra la magnitud del deterioro de las condiciones externas a lo largo de la década,

en particular, de los términos de intercambio, que han contribuido a ampliar el déficit en el 4.10% del PIB potencial. Las importaciones, a pesar de su crecimiento en 1986, todavía representan un factor de ajuste frente a 1981, pero no así las exportaciones, que tienen en 1986 el nivel más bajo desde 1979.

El gobierno aprista está consciente del peligro externo para la continuidad de su política y ha iniciado en 1987 una estrategia de promoción de exportaciones y estímulo a las inversiones dirigidas a ampliar la base exportadora para superar esta limitación al crecimiento. Sin embargo, la posibilidad de que estas medidas sean una solución efectiva en el corto plazo es muy escasa; antes bien se podrían generar desequilibrios aún mayores, ya que los proyectos de inversión tienen un alto componente importado.

En cuanto a las importaciones, recientemente se han reforzado los mecanismos de control a través del establecimiento de un presupuesto de divisas o "licencia de cambio": sin embargo, hay muchas dudas sobre la eficacia y viabilidad de este tipo de controles, debido a la falta de criterios operativos para asignar las divisas<sup>13</sup> y a que las experiencias pasadas en este tipo de medidas no han sido del todo exitosas, lo cual ha impedido que cuenten con el apoyo generalizado del sector privado.

En general, es poco lo que se puede hacer en el corto plazo para frenar el deterioro externo sin disminuir el ritmo de crecimiento de la economía. De hecho, ya están agotadas las posibilidades de postergar el pago de las obligaciones externas como mecanismo para evitar el conflicto entre el crecimiento interno y la estabilidad externa. De ahí que, a partir de marzo del presente año, el gobierno haya comenzado a lanzar un nuevo "paquete" de "enfriamiento" de la demanda, con medidas que con-

<sup>13</sup> Robles, Juan "Vivir de lo nuestro". Revista *Actualidad Económica*, Vol. IX, No. 87, abril, 1987.

templan el aumento de los precios de un buen número de bienes industriales, así como la imposición de topes a los aumentos salariales. Según un comentario reciente, "no se esperan incrementos reales en el presente año y además se prevé un decrecimiento en los salarios de los trabajadores públicos"<sup>14</sup>. Además, para frenar el deterioro de las finanzas públicas ha sido elevado el precio de los combustibles. Sin embargo, aún no se han tomado medidas tributarias para que el Estado se apropie de parte de los excedentes de la empresa privada. La imposibilidad de aumentar los tributos directos reside en que la estrategia de fomentar la inversión privada depende de los incentivos que se le den a los empresarios. Se puede percibir entonces, un cambio en la política aprista de expansión del consumo por una de reducción del gasto corriente público y privado y de estímulo a la inversión privada. La nueva estrategia puede estar implicando un desplazamiento de la prioridad que tenía la distribución del ingreso hacia las clases rurales y hacia los trabajadores urbanos, por un nuevo énfasis en la conveniencia de fortalecer el capital<sup>15</sup>.

## VII. CONCLUSION: ANALOGIAS ENTRE DOS EXPERIMENTOS

El experimento heterodoxo puesto en práctica por el gobierno de Alan García constituye un avance importante en el manejo de la crisis peruana. Los largos años de modelos ortodoxos habían generado nuevos factores de inestabilidad, a pesar de que en algunas ocasiones lograron disminuir los síntomas de la crisis original. Pero lo que es más grave, la persistencia de estos paquetes ortodoxos anuló las posibilidades de que la economía se mantuviera en un sendero de crecimiento satisfactorio hacia el futuro, tras haber causado un retroceso muy grande en el proceso de desarrollo.

El gobierno aprista pretendió hacer un alto en este proceso de deterioro sostenido y buscó un modelo que tuviera en cuenta las particularidades del funcionamiento de la economía peruana para enfrentar la inflación y ampliar el horizonte de la política económica, con miras a restablecer el proceso de desarrollo interrumpido diez años atrás. El desequilibrio fiscal ya había sido reducido y aunque persistía el problema de la deuda, la cuenta corriente con el exterior se encontraba en superávit.

Sin embargo, a pesar de las ventajas de este modelo sobre el anterior, la economía peruana volvió a encontrarse a finales de 1986 al borde de una crisis externa y fiscal. Las causas de esta situación, que ha puesto nuevamente en peligro la capacidad de recuperar la actividad económica y retomar las riendas del desarrollo, se pueden atribuir nuevamente a las debilidades estructurales de la economía identificadas en la Sección II de este trabajo. Este rasgo de la situación actual lleva a encontrar una serie de similitudes con los problemas que truncaron el "Experimento Peruano" hacia 1975.

La primera de ellas —la incapacidad de resolver el límite externo al crecimiento— sigue vigente, como lo revela el estancamiento de las exportaciones y la falta de proyectos para aumentarlas. A pesar de que el programa de gobierno está encaminado a resolver este problema a través del impulso a la inversión en los sectores exportadores, estas intenciones posiblemente quedarán frustradas, precisamente por la limitación externa. De hecho, a diferencia de lo que sucedía en la primera mitad de los setenta, cuando también eran necesarias grandes inversiones para ampliar la base exportadora, en este momento no hay posibilidades de acceder al crédito externo para financiarlas.

Por otro lado, la debilidad del ahorro interno y su incapacidad para remplazar la falta de crédito externo sigue siendo una característica válida en el presente, ya que a pesar de los incrementos sustanciales que

<sup>14</sup> *Actualidad Económica*, Año IX, No. 87, abril 1987.

<sup>15</sup> *Op. cit.*

se dieron en el ingreso real, éstos parecen haberse destinado en una alta proporción al consumo. Los aumentos en las utilidades podrían ser el origen del mayor ahorro requerido, pero si se tiene en cuenta la tradicional insensibilidad de la iniciativa privada a los estímulos dados por el Estado, no se debe esperar una gran respuesta en esta dirección y, menos aún, una recuperación importante de la inversión privada. Por otro lado, el debilitamiento de la estructura productiva, especialmente de la industria manufacturera por el estancamiento de la inversión, no permite esperar que las exportaciones industriales generen las divisas necesarias para resolver la situación externa.

Otra de las debilidades estructurales que se mantienen y que está generando desequilibrios en la actualidad es la debilidad de la estructura tributaria y la incapacidad de canalizar los excedentes del sector privado para solucionar los problemas fiscales. En este campo se presenta también alguna similitud con el manejo fiscal del Experimento Militar. En efecto, el gobierno aprista ha seguido una política fiscal ambigua, que busca beneficiar a las clases menos favorecidas sin provocar la reacción del sector empresarial, lo cual puede conducir nuevamente a una crisis fiscal semejante a la de aquella época.

El aumento de las funciones y responsabilidades del Estado, con una organización débil e ineficiente aparece también en

los dos casos como una obvia debilidad de los dos experimentos. En efecto, determinó la crisis financiera de las empresas públicas en el período 1970-1975 y en la actualidad está provocando serias dudas sobre la efectividad de los controles de precios y sobre la capacidad de negociación con los empresarios privados en el gobierno actual.

Otras similitudes entre los dos programas económicos se refieren al manejo expansivo de la demanda y el énfasis en la inversión —en un caso la pública y en el otro la privada—. La ideología de los dos gobiernos es similar en este respecto: de corte nacionalista y con intenciones de lograr cambios estructurales para permitir el desarrollo autónomo. Aunque en el primer experimento se ponía como prioridad la industrialización y en el segundo supuestamente a los sectores marginales, se está dando, de hecho, una situación que nuevamente es muy favorable a la industria manufacturera.

Resulta interesante ver así cómo una crisis a la que se llegó tras un programa heterodoxo y que se enfrentó con medidas totalmente ortodoxas durante cerca de diez años, haya desembocado de nuevo en un programa similar al anterior. Lo más interesante, sin embargo, es constatar que en el segundo caso se enfrentan nuevamente las mismas limitaciones generadas por no haber resuelto las fallas estructurales que traía la economía desde décadas atrás.