

Perú

GRUPO DE ANALISIS PARA
EL DESARROLLO, GRADE,
Lima

Responsable:
Armando Cáceres

coyuntura económica andina

PERU

Introducción	167
Marco general de la política económica	169
Principales lineamientos de política económica	174
Resultados macroeconómicos y desarrollos sectoriales	190
Perspectivas y dilemas para el periodo 1989-1991	206

Perú*

I. INTRODUCCION

Luego de un período de reactivación al inicio del gobierno de Alan García y perspectivas oficiales optimistas sobre el desarrollo futuro del país, durante 1988 la economía peruana atravesó una difícil coyuntura económica. Efectivamente en este año se observó una caída de la producción del orden de 8.9%, una inflación de 1722%, 15 veces por encima del nivel alcanzado en 1987, un déficit del sector público equivalente a 6.7% del producto interno bruto¹ y una reducción de 60% en el grado de liquidez real del sistema financiero. Si bien la balanza de pagos presentó cierta mejoría respecto al resultado de 1987, ésta no fue suficiente para revertir la situación deficitaria, registrándose un saldo negativo de reservas internacionales netas de US\$310 millones (Cuadro 1).

* Este trabajo fue desarrollado en el área de Estudios Macroeconómicos del Grupo de Análisis para el Desarrollo, GRADE, con apoyo financiero de la Fundación Friedrich Ebert.

¹ De incluirse las pérdidas del Banco Central de Reserva por subsidio financiero y cambiario (3.0%) y el costo financiero por concepto de servicio de deuda pública impaga (3.8%), esta cifra se elevaría a 13.5%.

Los resultados antes mencionados, que permiten definir la situación descrita como de crisis económica, contrastan de manera sensible con las tasas de crecimiento del producto observadas durante 1986 y 1987, y más aún con el éxito inicial en la reducción del ritmo de crecimiento de los precios en la segunda mitad de 1985.

Durante todo el año de 1988 el gobierno se mostró incapaz de diseñar un programa consistente que le permitiera atacar la crisis económica de manera efectiva. Ello fue reflejo principalmente de la indefinición de reglas claras de política económica y se hizo patente en el reemplazo durante el año de cuatro ministros en la cartera de Economía y Finanzas. Esta situación llevó a que no se efectuaran ajustes oportunos en los precios controlados ni en el tipo de cambio, acumulándose las modificaciones en cuatro "paquetes económicos" decretados en los meses de marzo, junio, septiembre y noviembre.

Los paquetes combinaron ajustes en los niveles nominales de tipo de cambio, tasa de interés, sueldos y salarios, y precios

Cuadro 1
PERU: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS
1985-1988

	1985	1986	1987	1988
Crecimiento del PBI(%)	1.5	9.9	7.8	-8.9
Inflación acumulada (%)	158.3	62.9	114.5	1722.3
Saldo Balanza de Pagos (US\$MM)	280.0	-517.0	-785.0	-391.0
Reservas Internacionales Netas (US\$MM)	1383.0	866.0	81.0	-310.0
Déficit Sector Público (% del PBI)	-3.5	-5.1	-6.6	-6.7
Liquidez Sistema Bancario (% del PBI)	16.9	14.5	13.0	7.8

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: GRADE

controlados, junto con políticas de congelamiento de precios, reordenamiento cambiario, incremento de la presión tributaria e intentos de reducción del gasto público. Hacia fines del año, ante el peligro de perder control del proceso inflacionario, el gobierno se vio en la necesidad de introducir medidas que buscaron frenar el crecimiento de la base monetaria y recuperar el nivel de los ingresos fiscales a través de la indexación de las obligaciones tributarias.

Estos intentos, sin embargo, se dieron en un contexto de falta de coordinación entre los organismos encargados de las funciones de política económica. En efecto, diferentes entidades del sector público, con variados enfoques teóricos, se disputaron la iniciativa de las propuestas para salir de la crisis, generándose productos imperfectos que no lograron corregir los desequilibrios básicos de la economía. Para el paquete del mes de septiembre se contaba con seis grupos de asesores, entre los que se incluían entidades como el

Banco Central de Reserva del Perú, el Instituto Nacional de Planificación y el Ministerio de Economía y Finanzas, junto con equipos del primer ministro, el ministro de Agricultura y el presidente de la República. En noviembre se recibió la colaboración de expertos del Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y CEPAL. Al final las recomendaciones técnicas pesaron poco frente al manejo político de la coyuntura económica.

Por lo tanto, ante la imposibilidad de plantear durante 1988 políticas coherentes de corrección de precios relativos y de redireccionamiento del gasto de la economía, el ajuste se realizó a través de políticas de reducción del gasto agregado. En este sentido, si bien se consiguió el alivio de la presión sobre las cuentas externas, ello fue a costa de desencadenar un proceso de hiperinflación, propiciar la paralización de las tareas del sector público y reducir en forma significativa los ingresos reales de grandes sectores de la población. La participación de los activos

financieros en moneda nacional dentro del portafolio de los agentes de la economía experimentó una reducción considerable, revelando la pérdida de importancia del sistema financiero formal dentro del proceso ahorro-inversión y la existencia de factores de retroalimentación del proceso de hiperinflación. Estos desarrollos se dieron en el marco de un clima de profunda incertidumbre con respecto al futuro económico y político del Perú. La coyuntura de 1988 podría compararse con la experiencia de ajuste llevada a cabo durante 1976-77, en la que fracasaron sucesivos intentos de estabilización y la posibilidad de establecer arreglos con el sistema financiero internacional².

La gravedad de la situación a inicios de 1989 llama a reflexión sobre la precariedad del ajuste realizado y pone en duda la capacidad del gobierno para poner en marcha un programa de estabilización y reactivación de la economía. La experiencia de 1988 demostró que el impacto negativo del ajuste se produjo como consecuencia de haberse descartado alternativas menos costosas para salir de la crisis. En este sentido el ajuste fue forzado: no existió la posibilidad de postergarlo y debió enfrentarse con reducidas posibilidades de manejo económico.

Esta situación ha provocado un profundo escepticismo respecto a la capacidad de gestión gubernamental y al futuro de la economía peruana. Los costos para el país son altos en términos de haber limitado las posibilidades de crecimiento futuro debido a la fuga de capitales y de recursos humanos, al deterioro del aparato estatal, la quiebra del sistema financiero formal y el descenso dramático en indicadores sociales básicos.

Estas circunstancias tendrán graves consecuencias para la capacidad de enfrentar con éxito el reto de la próxima década.

En las próximas páginas, se presentará una interpretación de estos resultados. En este sentido, el análisis se inicia estableciendo los principales dilemas de política macroeconómica que enfrentaba el Perú a fines de 1987 y el marco general de la política económica desarrollada en 1988. Luego se exponen los esquemas de política fiscal, monetaria, cambiaria y comercial ensayados durante 1988, y se realiza una evaluación de los resultados económicos, tanto a nivel global como sectorial. Por último, se plantean los retos que deberá enfrentar la economía peruana durante el período 1989-91.

II. MARCO GENERAL DE LA POLÍTICA ECONOMICA

A. Antecedentes

El período analizado abarca parte del tercer y del cuarto año de gobierno del partido aprista instalado en julio de 1985. Es bueno recordar que a fines de 1985 el Perú inició un plan de reactivación denominado "heterodoxo", en la misma línea que los programas aplicados por esta misma época en otros países de América Latina, como Brasil y Argentina³.

2 La crisis originada en los años 74-76 por el alza en los precios del petróleo en el mercado mundial, las políticas de exceso de demanda y el alto nivel de endeudamiento externo durante la primera parte del gobierno militar, fue agravada por la demora en la aplicación de correctivos. Efectivamente, en 1977 el producto se redujo en 1% y la inflación alcanzó el 58%. Posteriormente, en mayo de 1978, se implementó un duro programa de austeridad y de redireccionamiento del gasto que se vio beneficiado con una mejora sustancial en los precios de las exportaciones. Cabe señalar, sin embargo, que durante este año ese registró una fuerte depreciación del tipo de cambio real que promovió las exportaciones no tradicionales. Para una discusión más amplia sobre la experiencia de estabilización peruana de 1976-78 ver William Cline y Sidney Weintraub (eds.), *Economic Stabilization in Developing Countries*, The Brookings Institution, Washington D.C., 1981.

El programa de reactivación "heterodoxo" surgió como respuesta a la experiencia de estabilización llevada a cabo en los últimos años del gobierno de Belaúnde. El programa puesto en marcha a partir de 1984 consiguió el equilibrio en las cuentas externas y la recuperación del nivel de reservas internacionales, con un sacrificio en términos de reducción del nivel de demanda agregada y la pérdida del control sobre el proceso de crecimiento de precios⁴.

En este contexto, la estrategia "heterodoxa" partía de un diagnóstico de la situación de inflación y recesión, que ponía el énfasis en las presiones de costos sobre la dinámica del crecimiento de precios, desechando la interpretación tradicional de exceso de demanda. Es así como en un primer momento la prioridad del gobierno aprista estuvo dirigida a reactivar la economía a través de un esquema de estabilización de costos y crecimiento de la demanda interna. Con la finalidad de recuperar el nivel de demanda agregada y la utilización plena de la capacidad instalada ociosa, se puso en práctica un programa consistente en políticas de incrementos de remuneraciones tanto por ajustes salariales como por mayores niveles de empleo⁵ y el congelamiento o disminución de costos tales como el tipo de cambio y las tasas de interés en moneda nacional. Así mismo, se estableció un sistema de control de precios y se decidió utilizar las divisas disponibles con fines productivos, en lugar de destinarse al servicio de la deuda pública externa. El paso

siguiente dentro del esquema del gobierno aprista, fue el de iniciar un proceso de reestructuración del aparato productivo y mejora en la distribución del ingreso a través del manejo de los términos de intercambio campo-ciudad, el desarrollo de programas de asistencia al empleo no calificado, la transferencia de recursos públicos mediante fondos promocionales, apoyo técnico y crediticio, y por último, programas de asistencia directa.

Estos planteamientos fueron recogidos en el *Plan de Corto Plazo 1986* elaborado por el Instituto Nacional de Planificación. En dicho programa el gradualismo fue un elemento importante, que buscó reorientar las expectativas de productores y consumidores⁶.

Los logros de los primeros años fueron notables en la medida que se consiguió la reducción inicial de la tasa de inflación, la desdolarización de la economía, tasas impresionantes de crecimiento del producto y del empleo y mejoras notables tanto en los niveles de ingreso como en su distribución. Sin embargo, los resultados positivos estuvieron acompañados por el despilfarro de recursos externos y el deterioro de ciertos indicadores claves de la economía tales como el nivel de reservas internacionales netas, el tipo de cambio real y el déficit fiscal. El proceso inflacionario se aceleró durante 1987, luego del descenso observado en 1986, cuando se hizo manifiesta la imposibilidad de continuar en forma indefinida con el esquema de reactivación y la necesidad de realizar ajustes en la estructura de precios relativos.

3 Para un análisis de la experiencia de reactivación iniciada a partir de agosto de 1985, ver el capítulo sobre Perú en *Coyuntura Económica Andina*, No. 9 de junio de 1987.

4 Para tener una idea de la magnitud de los desequilibrios, debe recordarse que durante el primer semestre de 1985 la producción venía cayendo a una tasa de 10% anual y la inflación anualizada, en el trimestre previo a la puesta en marcha del programa, ascendía a 250%.

5 A través del Programa de Empleo Mínimo (PROEM) y el Programa de Apoyo al Ingreso Temporal (PAIT)

6 "Evaluación del Plan Económico de Corto Plazo 1986", Presidencia de la República, Instituto Nacional de Planificación, 1987.

Hacia mediados de 1987 la evaluación del *Plan de Corto Plazo 1986* señalaba algunos problemas anticipados para el paso de la etapa de estabilización y reactivación a la de crecimiento sostenido y selectivo. Estos se referían a dificultades en aspectos de producción, consumo, ingreso y gestión pública, así como a la descentralización económica y administrativa. En lo referente a producción el Plan consideraba la urgencia de colocar los excedentes generados por la reactivación de acuerdo a las prioridades productivas estratégicas.

Estos aspectos fueron retomados por el Plan Trienal para el período 1988-90, el cual dentro de un marco de crecimiento selectivo buscaba mantener el dinamismo de la producción y los logros de la política de consumo e ingresos. Con este fin planteaba la necesidad de reforzar la producción social destinada al consumo masivo y/o aquella que permitiera la generación o ahorro de divisas. Dentro de esta concepción se incluía el apoyo a actividades agroalimentarias, insumos de consumo esencial, insumos estratégicos y bienes de capital, infraestructura, comunicaciones y turismo. El resto de actividades eran consideradas no esenciales. Este esquema planteaba para 1988 un crecimiento de 3%, que comprendía un 5% en producción social y un 1% en actividades no prioritarias o suntuarias.

Para el éxito de la propuesta debían verificarse ciertos supuestos referidos a la elección de una canasta de consumo básica, concertación entre sectores productivos, una administración eficiente de la programación productiva y una política adecuada para la asignación de divisas y subsidios, que eran de suma importancia para el éxito de la propuesta. Las medidas para implementar la estrategia de crecimiento selectivo comprendían el uso de

impuestos indirectos, planificación y control de las importaciones y el manejo selectivo de los recursos financieros. En lo referente a política cambiaria se proponía un sistema de tipo de cambio múltiple que otorgara un tratamiento preferencial a las compras externas de alimentos e insumos prioritarios, asignando un rol marginal al empleo de instrumentos alternativos de ajuste externo tales como el nivel adecuado del tipo de cambio real y las modificaciones en las tasas arancelarias. El sistema distinguía entre el mercado oficial (Mercado Unico de Cambios) y el mercado financiero (Mercado de Certificados Bancarios de Moneda Extranjera) para transacciones en servicios no prioritarios y otras operaciones cambiarias.

El panorama se complicaba en el frente externo por el rompimiento con la banca internacional y en el frente interno por la existencia de graves desequilibrios fiscales y el impase ocasionado tras el intento de estatización del sistema financiero nacional, que precipitó la crisis de confianza en el gobierno.

Al final de 1987 el dilema principal para los encargados de formular lineamientos de política económica consistía en diseñar una estrategia de ajuste con costos sociales mínimos en términos de crecimiento y distribución del ingreso.

B. Descripción de los "paquetes económicos"

La falta de decisión para realizar reajustes oportunos en la estructura de precios relativos y la acumulación de desequilibrios fiscales y de balanza de pagos, determinaron un estilo de política caracterizado por sucesivos "paquetes de medidas" que propiciaron un clima de especulación e incertidumbre. Cada "paquete" incluía reajustes en precios controlados y tipo de

cambio junto con modificaciones en la estructura del sistema tributario, el mercado cambiario y políticas de reducción del nivel de demanda agregada. A lo largo del año 1988 se decretaron cuatro "paquetes" en los meses de marzo, junio, septiembre y noviembre.

El marco del crecimiento selectivo inspiró el "paquete" de marzo y buscó garantizar el abastecimiento de productos de la canasta básica a través de medidas que favorecieran ciertas ramas del aparato productivo. Con este fin, se incrementaron las tarifas públicas, los precios controlados de alimentos y los de los combustibles, aunque no en las magnitudes requeridas. En el ámbito cambiario, se determinó el uso de dólares del mercado negro o paralelo (Mercado Libre Bancario), en forma complementaria al mercado oficial y financiero, para las importaciones no prioritarias, mientras que simultáneamente se establecía la prohibición para el otorgamiento de créditos para viajes al exterior. Acompañaron a estas decisiones reajustes en los niveles nominales de salarios y tasa de interés, incremento del Impuesto General a las Ventas, y declaraciones sobre austeridad fiscal y venta de empresas públicas. Para la solución del problema inflacionario se partía de un diagnóstico que consideraba el efecto de retroalimentación a partir de expectativas sobre la imposibilidad de mantener el esquema cambiario, ante el descenso dramático en el nivel de Reservas Internacionales Netas. Por este motivo se incluyó dentro del "paquete" el congelamiento de precios por un período de 120 días, medida que había dado buenos resultados en julio de 1985.

Estas acciones, sin embargo, no permitieron controlar los desequilibrios, haciendo necesarios nuevos reajustes en los meses de junio y julio ante el agravamiento del

problema financiero externo. Paralelamente, el Banco Central de Reserva inició un proceso de reordenamiento cambiario al simplificar el espectro de tipos de cambio múltiples, con lo que se intentó corregir el problema de distorsión en precios relativos por efecto de la política cambiaria. En el aspecto financiero se produjeron reajustes en las tasas de interés del sistema bancario. Sin embargo, estas medidas no se dieron en la magnitud suficiente y los subsidios por diferencial de intereses y tipos de cambio preferenciales siguieron incrementándose. Así mismo, se planteó la necesidad de mayores ajustes en el área fiscal, dado lo poco que se había avanzado en la reducción del déficit del sector público. Es así como el paquete de junio-julio 1988 intentó limitar los subsidios a productos básicos e incluyó un programa de 18 meses para su eliminación definitiva.

El "paquete" de septiembre pretendió cerrar la brecha fiscal y controlar el fenómeno inflacionario, aunque paradójicamente produjo la tasa de inflación mensual más elevada que haya sido registrada por el índice de precios al consumidor (114%). Luego de una primera etapa de fuertes reajustes en precios controlados, el programa pretendía reducir a 2% la inflación del mes de diciembre. Además de la devaluación del tipo de cambio, se contempló la reducción de los controles cambiarios, un tributo temporal a las exportaciones, un programa de compensación social y un nuevo esquema de congelamiento de precios. La aplicación de esta última medida provocó una ola de reajustes, que incorporaban las expectativas de inflación para los meses siguientes, al permitirse a las empresas presentar nuevas listas de precios dentro de los diez días que siguieron al anuncio del congelamiento. Una semana después el gobierno reconoció el error y desechó el esque-

ma de congelamiento de precios, lo cual no logró disminuir el impacto inicial en expectativas de precios. El adelanto de precios fue un factor fundamental para explicar la entrada definitiva en un proceso de hiperinflación con graves consecuencias sobre las posibilidades futuras de manejo económico en el corto plazo.

Los reajustes en precios controlados y tipo de cambio no terminaron de manera inmediata con el desequilibrio de las empresas públicas, las que vieron incrementados sus costos sin que se suprimiera el sistema de ventas a crédito a mayoristas. De allí que se revelara en toda su magnitud la dependencia de las empresas comercializadoras de los subsidios del Tesoro Público y se agravara el problema financiero a partir del tercer trimestre de 1988.

En noviembre, ante la gravedad de la situación fiscal y el descenso importante de la presión tributaria, se decretaron medidas de indexación tributaria y acortamiento de los plazos de transferencia de los impuestos retenidos por concepto de ventas internas. Estas medidas, junto con la moratoria *de facto* en los pagos a contratistas del Estado, permitieron un alivio de la situación fiscal hacia fines del año.

La falta de consistencia en el planteamiento de la política económica se evidenció en el retroceso observado con respecto a los objetivos de crecimiento de largo plazo y el acento excesivo en medidas coyunturales que no pudieron sostenerse en el tiempo.

La discusión de política económica en los últimos meses de 1988 giró en torno a la conveniencia de adoptar un esquema de ajuste de corto plazo frente al esquema gradualista preferido por el gobierno. La opción a favor del gradualismo se susten-

taba en los altos costos sociales que traería el abandono de la política de subsidios indiscriminados a productos básicos, combustibles y tipo de cambio e ignoraba, en cambio, los quizás mayores costos sociales de no tomar medidas en forma oportuna. Los argumentos a favor de un ajuste rápido consideraban los costos en términos de crecimiento futuro derivados de seguir postergando el ajuste y terminar con una situación de corto plazo inmanejable. En la práctica, el Estado no pudo manejar en forma eficiente el sistema de controles y los programas de compensación social, por errores básicos de diseño y coordinación entre los organismos públicos involucrados y por la falta de recursos físicos y humanos. Todo ello determinó el fracaso de la puesta en marcha del enfoque gradualista.

Paralelamente, entre los diferentes equipos de asesores se planteaba un debate en torno a la necesidad de iniciar un proceso de liberalización cambiaria y financiera, reduciendo los controles sobre la economía, de manera que se acelerara el proceso de recuperación económica y se corrigieran las distorsiones en la estructura de precios relativos. El pesimismo con respecto a la adopción de soluciones sustentadas en los mecanismos de mercado, llevó a continuar con la política de intervención directa en la economía. Sin embargo, la realidad de la crisis impuso en la práctica un mayor grado de apertura financiera y cambiaria. En efecto, ante la situación de escasez de divisas, el Banco Central de Reserva se vio obligado a determinar el traslado progresivo de partidas de importaciones de bienes y servicios del mercado oficial al mercado paralelo. Así mismo, se observó el crecimiento acelerado de un importante mercado informal de créditos, como respuesta a la política de topes máximos a los tipos de interés y rentabilidad real negativa de los

principales instrumentos de captación de ahorro financiero. Las actividades de crédito informal cobraron importancia ante la decisión del gobierno de intervenir las instituciones financieras bancarias como intento de democratizar el acceso al crédito del sistema bancario.

III. PRINCIPALES LINEAMIENTOS DE POLITICA ECONOMICA

En esta sección se comentará de forma detallada la evolución de las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y comercial, llevadas a cabo durante 1988. Al respecto, se pueden distinguir claramente dos etapas en el proceso de ajuste de la economía peruana durante ese año. La primera comprende el período enero-agosto, caracterizado por una tasa de inflación promedio anual de 560%, una caída del producto interno bruto del orden de 2% en términos anuales y una pérdida acumulada de reservas internacionales netas de US\$340 millones. En la segunda etapa, a partir de septiembre, la tasa de inflación promedio anual se elevó a 14.900%, la contracción del producto bordeó el 22%

en términos anuales, al tiempo que se revirtió el saldo negativo de la balanza comercial y la fuga de reservas internacionales se redujo a US\$50 millones. Estas circunstancias fueron explicadas por cambios en los lineamientos básicos de las políticas sectoriales que se reseñan a continuación.

A. Política Fiscal

Las operaciones del Sector Público No Financiero han constituido una importante fuente de desequilibrios para la economía peruana en los últimos años. Las presiones sobre el crédito del sistema bancario nacional han significado una reducción considerable del apoyo otorgado a la actividad productiva privada y la utilización continua del impuesto inflación, como una fuente suplementaria de recursos fiscales corrientes, ha erosionado la rentabilidad de los activos financieros en moneda nacional.

En 1988 fue imposible seguir con estas modalidades de financiamiento del desequilibrio fiscal dada la situación de dis-

Cuadro 2
PERU: OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(Balances, como porcentajes del PBI)

	1986	1987	1988
Gobierno Central	-3.7	-5.6	-2.9
Empresas Públicas	-1.7	-1.2	-3.5
Resto del Gobierno Gral.	0.3	0.2	-0.3
Total Sector Público			
No Financiero	-5.1	-6.6	-6.7
Pérdidas del BCRP ¹	-2.0	-2.9	-3.0

¹ Corresponde al subsidio financiero y cambiario del instituto emisor.

Fuente: Banco Central de Reservas del Perú.

torsión en precios relativos y los efectos en la estructura tributaria de la política de reactivación iniciada en 1986. Por este motivo se intentó mejorar la presión tributaria, reducir el nivel de gastos fiscales y reducir los retrasos en precios de productos comercializados por empresas públicas. Sin embargo, como se muestra en el Cuadro 2, el déficit del Sector Público No Financiero medido en forma convencional mostró un resultado similar al observado en 1987. De incluirse el ajuste por pérdidas cambiarias del Banco Central de Reserva y el costo financiero del servicio de deuda pública impaga, el desequilibrio se elevaría a 13.5% del PBI, incrementándose en 2 puntos porcentuales con respecto al nivel de 1987.

Con respecto a la composición, en 1988 se observó una reducción en el déficit del gobierno central y un aumento, mayor, en el de las Empresas Públicas. Este resultado reflejó el cambio en la política de precios controlados y tipo de cambio a partir de septiembre de 1988, que trasladó el costo

de los subsidios que sufragaba antes el Banco Central de Reserva al sector de empresas públicas. La situación financiera de las empresas públicas comercializadoras de alimentos e insumos básicos y de las que proveen de servicios esenciales a la población se presentaba bastante difícil hacia fines de año, existiendo la posibilidad de una paralización futura de sus actividades en el caso de que no se tomaran medidas que significasen un alivio financiero definitivo.

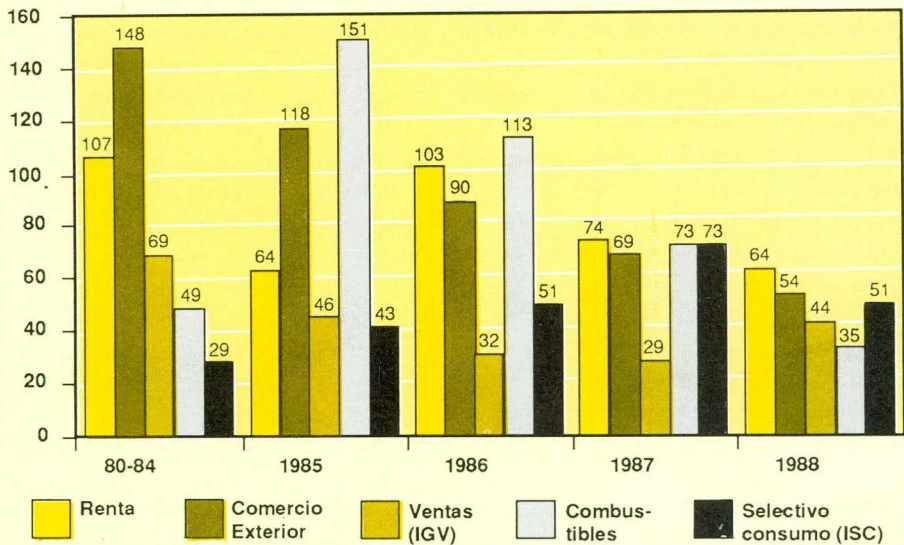
Los esfuerzos de política por el lado del gobierno central, se dirigieron a evitar un mayor deterioro de la presión tributaria y a controlar la expansión del gasto público, lo que se reflejó en los menores requerimientos de financiamiento interno. En el Cuadro 3 puede observarse para 1988 el ligero incremento en la presión fiscal (ingresos corrientes), de 0.4 puntos porcentuales del PIB, y el descenso en los gastos corrientes y de capital del gobierno central, de 2.3 puntos porcentuales del PBI.

Cuadro 3
PERU: OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Porcentajes del PBI)

	1986	1987	1988
Ingresos Corrientes	12.3	8.9	9.3
Gastos Corrientes	13.0	12.2	10.5
Ahorro en Cuentas Corriente	-0.7	-3.3	-1.2
Gastos de Capital	3.0	2.3	1.7
Superávit (+) o Déficit (-)	-3.7	-5.6	-2.9
Financiamiento	3.7	5.6	2.9
Externo	1.3	0.8	1.4
Interno	2.4	4.8	1.5

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico 1
PERU:
INGRESOS TRIBUTARIOS REALES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de Intis de 1979)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

El incremento observado en la presión tributaria contrasta con la comparación de los datos deflactados utilizando el índice de precios al consumidor de Lima metropolitana en el Gráfico 1. Esta comparación muestra el deterioro de la recaudación en términos reales de los impuestos a la renta, al comercio exterior y a los combustibles a partir de 1985. Sólo el Impuesto General a las Ventas (IGV) muestra una recuperación en 1988.

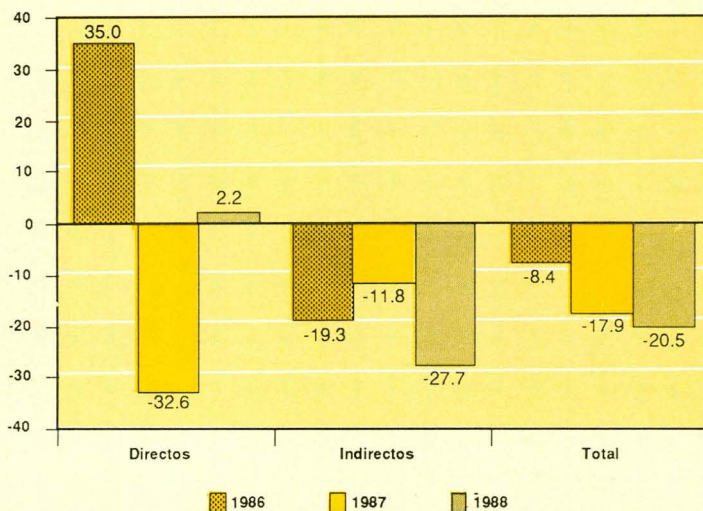
En el aspecto tributario se realizaron ajustes a lo largo del año en los porcentajes de pago a cuenta de los impuestos a la renta y al patrimonio, al tiempo que se decretó la creación del impuesto temporal a la entrega de moneda extranjera por concepto de exportaciones, el establecimiento de un arancel mínimo de 10% ad valorem CIF que no se cumplió en la

extensión prevista, y la modificación de la tasa del impuesto General a las Ventas y Selectivo al Consumo (ISC)⁷. Hacia fin del año se modificaron las formas de pago de estos últimos para evitar un desfase mayor entre la retención y el pago del impuesto.

La evolución de la estructura de la recaudación en el Gráfico 2 revela el incremento de los impuestos directos explicado por la mejora en los precios internacionales de las exportaciones peruanas. Ello no significó una mejora sustantiva en la distribución de la carga tributaria entre los diferentes grupos de ingreso. Los im-

⁷ En el caso del ISC las tasas habían sido fuertemente incrementadas en febrero de 1988, alcanzando una tasa máxima de 300% para cigarrillos rubios. Posteriormente en los meses de septiembre y diciembre, se redujeron las tasas disminuyendo el rango superior a 200% como en el caso de los automóviles.

Grafico 2
PERU:
INGRESOS TRIBUTARIOS REALES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Tasas de crecimiento en 1986, 1987 y 1988)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

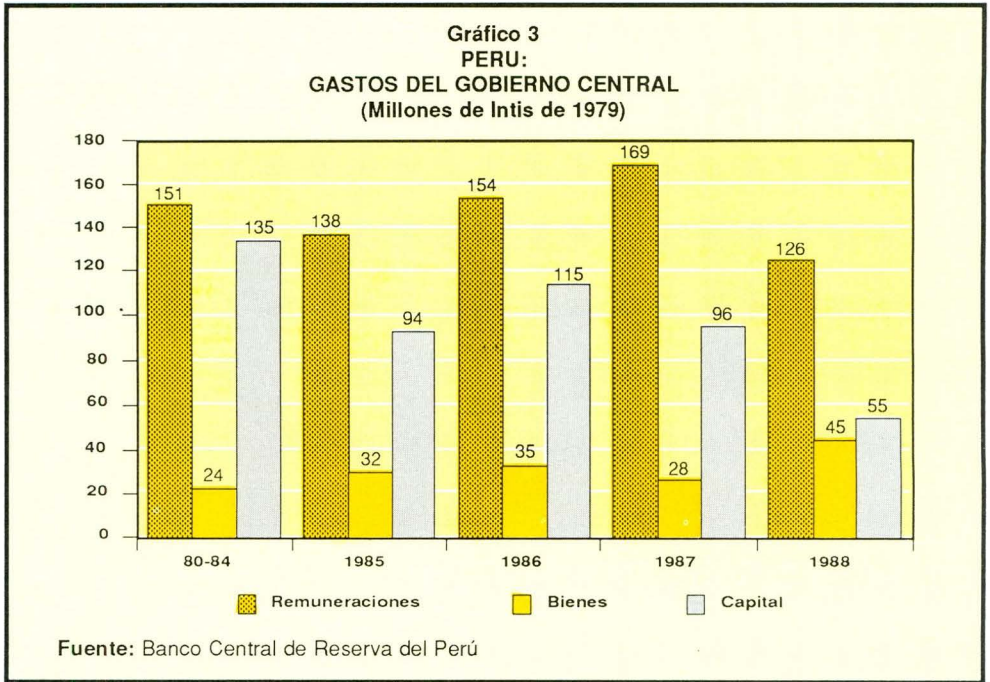
puestos indirectos cayeron en 27.7% durante 1988 por efecto del deterioro de la recaudación por impuesto selectivo a los combustibles, pese a los reajustes de precios realizados en enero, marzo, septiembre y noviembre.

El Gráfico 3 muestra la evolución de los gastos del gobierno central en términos reales, que representaron en 1988 un 12.2% del PBI. El mayor ajuste recayó en las remuneraciones. Los incrementos salariales a los trabajadores del sector público por debajo de inflación implicaron que en términos reales el sueldo promedio de los trabajadores del gobierno central se redujera en 15%. Los gastos de capital observaron también una caída importante, atendándose proyectos prioritarios y de rápida maduración. Sin embargo la reducción mayor provino de la postergación de gastos y de retrasos en los

pagos a proveedores, los que no pudieron atenderse por problemas de liquidez fiscal. Por este último concepto, la deuda flotante del Tesoro Público con contratistas podría bordear un porcentaje de 1% del producto interno bruto.

La política de precios y tarifas de los bienes y servicios producidos o comercializados por las Empresas Públicas, en concordancia con los objetivos de la política de reactivación, fue un factor importante para la explicación de los resultados positivos de 1986 y 1987 en materia de actividad productiva. Sin embargo, esta circunstancia significó una brecha creciente en la relación precio-costos de las más importantes de dichas empresas.

En 1988 el reajuste de los precios controlados y de las tarifas públicas pretendió sin éxito disminuir la distorsión en precios



relativos y equilibrar la situación financiera. Estos intentos no fueron complementados con una política integral de saneamiento financiero. En el Cuadro 4 se observa el impacto negativo de la política de precios sobre las cuentas de Petroperú, ENCI y ECASA.

El comportamiento del déficit de las Empresas Públicas fue diferente a lo largo del año. Durante el primer semestre el déficit se situó por debajo del 1% del PBI sustentado por la política de un tipo de cambio preferencial para la importación de alimentos e insumos. Por este concepto el subsidio económico asumido por el Banco Central de Reserva, medido a través de la variación en emisión primaria por diferencial cambiario, representó 3 puntos porcentuales del PBI para el período enero-agosto (Gráfico 4). En los últimos meses del año la política cambiaria redujo la dispersión de los tipos de cambio preferenciales, reajustándose el tipo de cambio

oficial, lo que afectó la situación financiera de las empresas ENCI y ECASA. Esta última también se vio afectada por el reajuste de la tasa de interés y los mayores gastos por la compra interna de arroz pilado. En la medida que los precios de venta no fueron reajustados en la misma proporción que los costos incluyendo las variaciones en los precios internacionales de cereales, se trasladó el subsidio económico del instituto emisor al sector público empresarial. Vemos así que a pesar de los significativos incrementos nominales, que desencadenaron el fenómeno de hiperinflación, no pudo controlarse en forma efectiva el problema financiero de las empresas públicas, que registraron un mayor déficit en el tercer y cuarto trimestres. A esto se sumó la restricción financiera de origen externo, circunstancia por la cual el mayor financiamiento a las Empresas Públicas provino de fuentes internas, destacando los recursos del Banco Central de Reserva y el Banco de la Na-

Cuadro 4
PERU: OPERACIONES DE EMPRESAS PUBLICAS NO FINANCIERAS
(Balances, como porcentajes del PBI)

	1986	1987	1988
Petroperú	-0.2	-0.1	-0.5
Electroperú	-0.5	-0.5	-0.3
Mineroperú	0.0	0.0	0.1
Centromin	-0.2	0.1	-0.1
Enci	-0.1	-0.1	-1.6
Ecasa	-0.2	-0.5	-0.7
Resto	-0.4	-0.2	-0.2
Total	-1.6	-1.3	-3.5

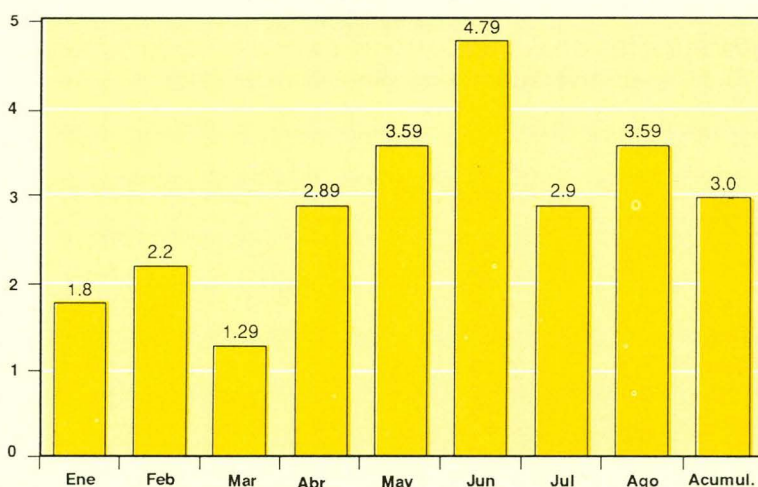
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

ción y la acumulación de retrasos en los pagos a los proveedores. Todo esto indujo una reducción de los niveles de inversión y de mantenimiento de la maquinaria y equipo de las Empresas Públicas.

B. Política Monetaria

Durante 1988 se agudizaron los problemas de pérdida de Reservas Internacionales Netas y de disminución del coeficien-

Gráfico 4
PERU: EMISION PRIMARIA POR DIFERENCIAL CAMBIARIO
(Porcentajes del PBI, 1988)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

te de monetización de la economía que ya se habían observado en 1987. Las Reservas se redujeron en US\$391 millones mientras que la liquidez total como porcentaje del producto representó un 7.8%, cifra bastante inferior al nivel en 1985 (17%).

El análisis de las causas que incrementaron la oferta monetaria nominal en 1988, que se muestra en el Cuadro 5, revela la importancia de las fuentes internas durante los primeros dos trimestres del año, recursos que fueron canalizados al sector público y a la banca de fomento. En el segundo semestre disminuyó en forma significativa el efecto contractivo de las compras de moneda extranjera sobre emisión, por el traslado de partidas de importaciones y pago de servicios externos al mercado libre bancario. En el mismo período el Banco Central de Reserva redujo la magnitud de los recursos canalizados al sector público financiero y no financiero.

Estos resultados reflejaron el carácter acomodaticio de la política implementa-

da por el Banco Central de Reserva frente a los requerimientos de gasto público y la exigencia de asegurar el financiamiento a la actividad agropecuaria durante la primera parte del año. En el último trimestre se revirtió esta tendencia ante los intentos de reducir las causas del desequilibrio monetario por el lado del financiamiento al sector público.

El déficit cuasifiscal por operaciones del instituto emisor representó en el año un 3.0% del PBI del cual un 30% correspondería al subsidio financiero y el resto al cambiario. Dentro de este subsidio financiero se incluyen las consolidaciones de deuda del sector público y los créditos con tasa de interés preferencial dirigidos al sector agropecuario.

A pesar del incremento de oferta monetaria de 427% en términos nominales, el crédito del sistema bancario al sector público y al sector privado se redujo en términos reales en 80% y 67% respectivamente (Cuadro 6). El crédito al sector agropecuario se redujo, a pesar de ser considerado sector prioritario, en propor-

Cuadro 5
PERU: FUENTES DE INCREMENTO DE LA OFERTA MONETARIA 1986-88
(Variaciones porcentuales nominales)

	Oferta Monetaria	Fuentes Internas	Fuentes Externas
1986	99.20	94.72	4.48
1987	115.26	145.10	-29.83
1988	426.97	179.13	247.83
I Trim	24.43	21.04	3.39
II Trim	19.19	14.62	4.57
III Trim	83.32	32.26	51.05
IV Trim	93.83	33.86	59.97

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: GRADE.

Cuadro 6
PERU: CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO REAL
(Variaciones porcentuales reales)

	Sect. Publ. Neto	Sector Privado	Sector Agropecuario
1986	2366.67	3.19	64.23
1987	140.44	-6.18	-7.92
1988	-80.12	-67.19	-80.11
I Trim	-35.47	-22.66	-20.43
II Trim	-16.59	-16.35	-9.46
III Trim	-46.59	-30.55	-64.93
IV Trim	-30.85	-26.98	-21.28

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: GRADE.

ciones mayores que el del resto del sector privado.

En el Cuadro 7 se muestra la evolución del multiplicador del sistema bancario, observándose una ligera contracción como consecuencia del incremento en la preferencia del público por circulante, expli-

cada por el mayor nivel de transacciones en el mercado libre de moneda extranjera y los mayores costos en términos de inflación. Esta situación fue compensada parcialmente con un descenso en la tasa de encaje efectivo del resto del sistema bancario en el Banco Central, reflejando los cambios en la composición de la liquidez

Cuadro 7
PERU: EVOLUCION DEL MULTIPLICADOR BANCARIO

	Preferencia por circulante	Tasa de encaje	Multiplicador bancario
1986	0.2969	0.5365	1.4834
1987	0.2964	0.4986	1.5451
1988	0.3721	0.4624	1.5097
I Trim	0.3389	0.4500	1.5714
II Trim	0.3536	0.4756	1.5128
III Trim	0.3767	0.4831	1.4753
IV Trim	0.4190	0.4408	1.4813

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: GRADE.

en moneda nacional, ya que la política de encaje del instituto emisor no presentó mayores modificaciones con respecto a la línea implementada en años anteriores.

Estas cifras no reflejan en su verdadera magnitud la real disminución de las actividades de intermediación financiera del sistema bancario. En el Cuadro 8 presentamos la evolución del crédito al sector privado y de la liquidez total del sistema bancario en los últimos cuatro años. Así mismo el Gráfico 5 muestra la evolución de la liquidez real del sistema bancario en 1988. En ambos casos puede apreciarse la disminución registrada con respecto a los niveles de 1985. La pérdida del valor real de los activos financieros en moneda nacional, por efecto del proceso inflacionario, fue acelerada por la decisión de portafolio de los agentes que favoreció las inversiones en dólar billete, en activos del mercado de crédito informal y en bienes. Hacia fin de año el total de activos financieros del sistema bancario era equiva-

Cuadro 8
PERU: EVOLUCION DEL CREDITO
Y LA LIQUEZ TOTAL
DEL SISTEMA BANCARIO
(Porcentajes del PBI)

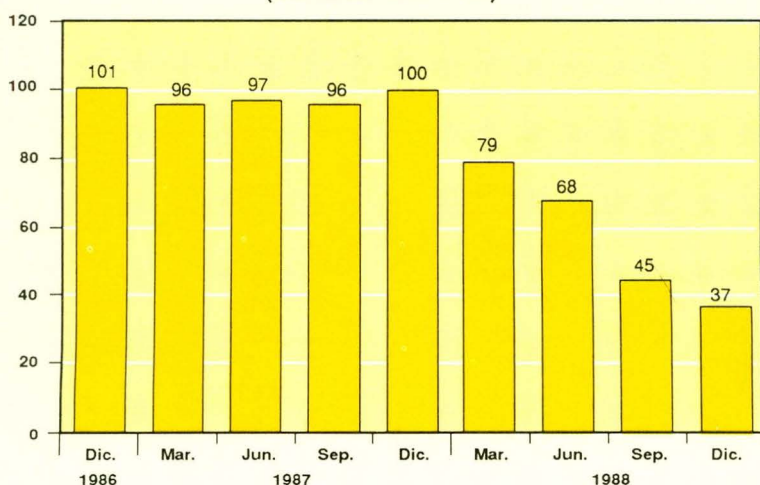
	Sector privado	Liquidez total
1985	11.8	16.9
1986	9.9	14.5
1987	9.0	13.8
1988	4.8	7.8

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: GRADE.

lente a US\$580 millones y un volumen significativo de operaciones se realizaba al margen del sistema financiero formal⁸.

⁸ En 1985 se observó también un importante fenómeno de dolarización pero la principal diferencia con respecto a 1988 estuvo en que este proceso se realizó dentro del sistema financiero formal.

Gráfico 5
PERU: EVOLUCION DE INDICES DE LA LIQUEZ REAL
DEL SISTEMA BANCARIO
(Diciembre 1985 = 100)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 9
PERU: COEFICIENTES FINANCIEROS DE LA BANCA COMERCIAL

	1987	1988	Variación %
1. Margen financ. operativo práctico (MFOP)	.2096	.5211	148.6
a. Moneda nacional	.2107	.5849	177.6
b. Moneda Extranjera	.2016	.3588	78.1
2. Gastos administrativos netos	.1647	.3453	109.7
3. Utilidad neta	.0449	.1758	291.5
4. Márgen Financ. Operativo Teórico (MFDT) en M/N	.0130	.0531	308.5
5. Índice Total Obligaciones sujetas a encaje (TOSE) en M/N real	100.0	32.0	-68.0

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú - Departamento de Evaluación Financiera - JCL/JGG.

El Cuadro 9 presenta un conjunto de indicadores de la situación financiera de la banca comercial en los últimos dos años. El Margen Financiero Operativo Práctico (MFOP) representa la diferencia entre los ingresos y los costos financieros como porcentaje del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE). El Margen Financiero Operativo Teórico (MFOT) considera el diferencial entre las tasas de interés efectivas activas y pasivas. El cuadro permite observar en 1988 una disminución real importante en el TOSE (-68%) que representa el insumo básico de la actividad de intermediación de la banca comercial. De otro lado la estructura del MFOT, a pesar del incremento promedio de 309%, favoreció la captación de recursos a la vista y penalizó la captación de recursos de ahorro y plazo. Por último la variación observada en la utilidad neta (292%) fue explicada principalmente por los ingresos no financieros, operaciones cambiarias en los últimos meses del año, y no por la variación del MFOP que mostró un incremento mucho menor. De allí que la actividad principal de la banca

comercial en 1988 no estuvo dirigida al negocio financiero y pudo sobrevivir gracias a la posibilidad de intervenir en el mercado libre cambiario y de establecer conexiones con el mercado informal de créditos.

El notable crecimiento de la banca informal se explica por la política de regulaciones al sistema financiero y por la coyuntura de hiperinflación y recesión de la actividad económica interna. En julio de 1987 el gobierno anunció la intención de incrementar su ya importante participación dentro del Sistema Financiero Nacional vía la estatización de los bancos privados. Ese intento de intervención respondía supuestamente a la urgencia de democratizar y lograr una mayor descentralización del proceso de concesión de créditos. El verdadero motivo era lograr el control político del proceso de concesión de créditos. Estas medidas se sumaron a otras formas de intervención adoptadas con anterioridad como la imposición de tipos de interés efectivos máximos para las operaciones activas y pasivas del sis-

tema bancario, el incremento en los requerimientos de encaje, la inconvertibilidad de los depósitos en dólares existentes en julio de 1985 y una política de subsidio financiero a través de líneas de crédito y coeficientes de cartera.

En este contexto, la intervención estatal en el Sistema Bancario tuvo como consecuencia el desarrollo de una banca paralela que intentó proveer los servicios bancarios que no eran ofrecidos por las instituciones formales. Paradójicamente este sector bancario informal tenía estrechas vinculaciones con el sistema formal. Ello puede comprobarse con la utilización de instituciones financieras del extranjero propiedad del sistema bancario nacional como en el caso del Banco de Crédito y su participación en el Atlantic Bank, con el uso de instrumentos bancarios como garantía para las operaciones de crédito informal (avales y cartas fianza) y con el acceso al financiamiento de proveedores comerciales que trabajaban con el sistema formal. La imposición de topes máximos de interés incentivó a las instituciones financieras formales a prácticas que combinaban el establecimiento de depósitos a plazo y su posterior venta con

descuento, como una forma de asegurar rentabilidad en operaciones activas y rendimientos atractivos para los recursos captados de grandes empresas. Estas prácticas permitían a los bancos y a la banca paralela pagar en noviembre de 1988 un rendimiento mensual de 19% y 15% respectivamente, en ambos casos superior al tope legal de 11%. Las tasas activas oscilaban entre 20% en la banca paralela y 18% en los bancos, contra un tope legal de 10%. Sin embargo hay que hacer notar que a pesar de la ausencia de regulaciones operativas, en ningún caso se observaron tasas de interés reales positivas. En este sentido, el sistema financiero informal operaba con las mismas características de la banca formal de concentración de recursos en grupos y grandes empresas y de acceso limitado de agentes con alto riesgo y garantías insuficientes. Esta tendencia fue reforzada con el reconocimiento oficial y la difusión de un mercado negro de divisas que proveía de servicios de liquidez a empresas y familias.

Los reajustes de tipos de interés intentaron atenuar esta situación, aunque no se incrementaron a niveles reales debido al convencimiento que la adopción de esta

Cuadro 10
PERU: TASAS DE INTERES DEL SISTEMA BANCARIO
(Porcentajes)

	Activas	Pasivas	Inflación ¹
Dic. 86	40.0	29.5	62.9
Dic. 87	32.0	26.3	114.5
Mar. 88	55.0	44.8	471.3
Jun. 88	120.0	110.5	275.5
Sep. 88	255.5	242.1	13537.1
Dic. 88	791.6	735.6	3795.0

¹ Variación anualizada del período

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

política incrementaría los costos de las empresas y agravaría el problema inflacionario, sin que ello significase mayor captación de recursos para el sistema financiero. En el Cuadro 10 vemos cómo en los dos últimos trimestres se agudizó la brecha entre tasas máximas activas y pasivas respecto a la inflación. El mantenimiento de tasas de interés reales negativas y la rentabilidad de la inversión especulativa en bienes o dólares-billete determinaron un incremento significativo de la velocidad de circulación del dinero (Cuadro 11). Esta circunstancia significó mayores presiones sobre el mercado cambiario, particularmente hacia el segundo semestre. Sin embargo, a fines de 1988 se notaron ciertos límites al proceso de dolarización por la menor emisión primaria y la situación de iliquidez provocada por el impacto inflacionario del reajuste en precios controlados.

La pérdida de importancia del sistema financiero formal también comportó una reducción en las posibilidades de financiamiento del déficit del sector público a través del impuesto inflación. En el Cuadro 11 se observa en el cuarto trimestre de 1988 una disminución del volumen de recursos recaudados a través del impuesto inflación.

C. Política Cambiaria

La política cambiaria se enmarcó dentro de un esquema de política económica sustentado en ajustes discrecionales, seguidos por intentos de limitar el incremento de los principales precios nominales de la economía. Al no lograrse eliminar las fuentes del déficit del sector público por el lado de subsidios, se hizo necesario aplicar ajustes nominales crecientes, en la medida que el congelamiento generaba atrasos mayores en los precios controlados. Como resultado, la atenuación

Cuadro 11
PERU: VELOCIDAD DE LA LIQUIDEZ
EN MONEDA NACIONAL
Y RECAUDACION DEL IMPUESTO
INFLACION

	Velocidad Liquidez M/N	Recaudación impuesto inflación ¹ (% del PBI)
1986	9.2	5.8
1987	9.4	3.0
1988	18.0	2.1
I Trim	10.4	3.8
II Trim	12.5	4.5
III Trim	17.2	5.3
IV Trim	22.7	4.6

¹ Calculado como el cociente entre el incremento en la Oferta Monetaria real y el PBI real.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: GRADE.

de los desequilibrios externos hacia finales de 1988 se logró con base en el efecto recesivo de la pérdida de ingreso real. Dicha contracción tuvo que ser efectuada debido al mantenimiento de tipos de cambio reales deprimidos, que impidieron un impulso efectivo a la producción de bienes transables en la economía.

En 1988 la aplicación de la política cambiaria intentó atacar en forma simultánea los problemas de cuentas externas y de inflación. Para ello se mantuvo el esquema de tipos de cambio diferenciados, con tasas cambiarias cuyos niveles reales eran los más bajos de los últimos treinta años, tanto para importaciones como para exportaciones. Así mismo, durante los primeros tres trimestres al mantenerse el tipo de cambio exportador por encima del importador se generó una emisión importante por diferencial cambiario equivalente a 3% del PBI del período.

Es importante anotar que durante 1988 se registró una alta variabilidad del tipo de cambio real de exportación, mayor sólo a la registrada en 1977 (Gráfico 6). Esto se debió a la política de las minidevaluaciones del primer semestre del año y a los ajustes discretos del tipo de cambio oficial producidos conjuntamente con los paquetes de medidas que se aplicaron.

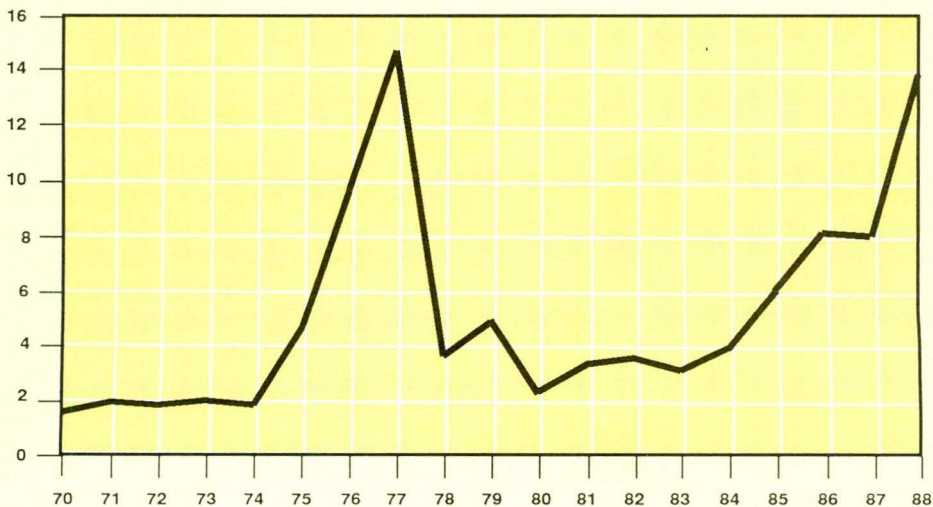
La caída del tipo de cambio real, tanto respecto a la paridad bilateral como a la multilateral, revela el deterioro de la rentabilidad exportadora y explica por qué los sectores exportadores no canalizaron al exterior en forma significativa los saldos exportables resultado de la recesión del mercado interno (Gráfico 7). Otra causa que se sumó a dicha situación fue la alta variabilidad del tipo de cambio real antes mencionada. Es importante indicar que el cálculo de paridad considera el tipo de cambio registrado en julio de 1985

como base, período que reflejó un equilibrio en cuentas externas que no era compatible con niveles de pleno empleo de recursos productivos.

Para evitar al exportador los costos inherentes a las restricciones cuantitativas a sus importaciones, por el sistema de licencias previas y controles, a mediados de junio se otorgó un porcentaje de 10% en Certificados de Libre Disponibilidad (CLD), aplicables al pago de importaciones de insumos, repuestos y bienes de capital. Inicialmente esta medida benefició a los exportadores tradicionales mineros y pesqueros, pero luego se amplió para todos los exportadores y se permitió el pago con ellos de servicios ligados a la actividad exportadora.

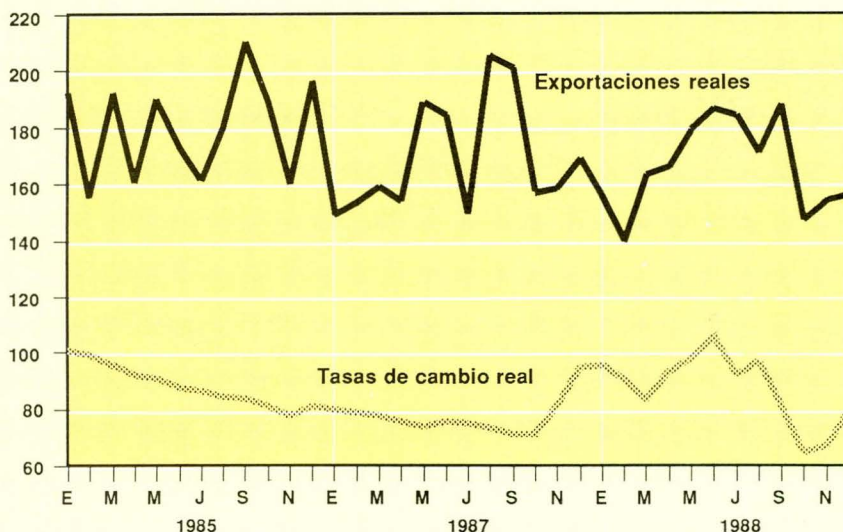
En diciembre de 1987 se estableció un sistema de tipos de cambio diferenciados para las importaciones clasificados en

Gráfico 6
PERU: COEFICIENTES DE VARIABILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO REAL
(Porcentajes)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Gráfico 7
PERU: INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL^a (1985 = 100)
Y EXPORTACIONES REALES (Millones de dólares de 1985)



^a Se refiere al tipo de cambio real multilateral para las exportaciones.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

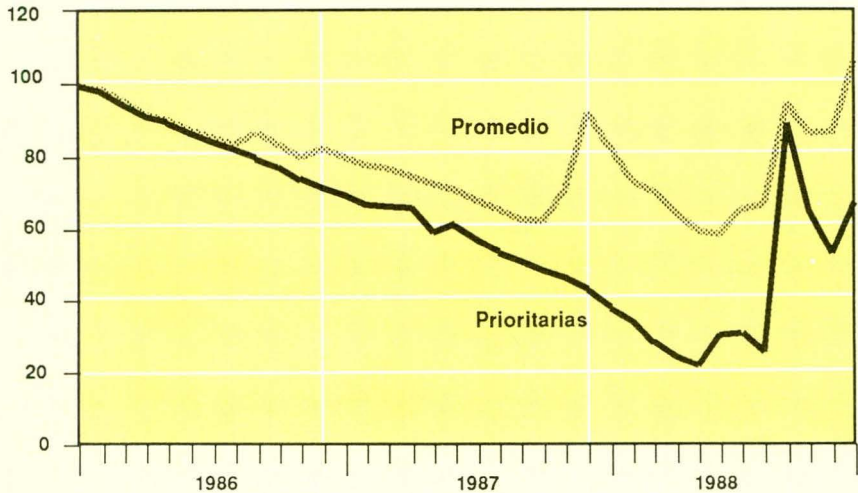
cuatro categorías según prioridades ya se tratara de alimentos básicos y medicinas, insumos industriales y agrícolas, partes y piezas para empresas de transporte terrestre y de carga, tractores, bienes de capital, bienes de consumo suntuario y partes y piezas para la industria de ensamblaje. En el Gráfico 8 se muestra la evolución del tipo de cambio promedio para las importaciones y de aquel para importaciones prioritarias. Es claro que a pesar de los reajustes de septiembre de 1988, el diferencial cambiario no llegó a eliminarse.

Durante 1988 se continuó con modificaciones cambiarias mediante el traslado de partidas arancelarias tendientes a unificar las tasas de cambio de importación. Como una manera de enfrentar el desabastecimiento de insumos y bienes de capital y de reducir la presión de divisas sobre el

mercado oficial, a fines de enero se creó el régimen de importación con recursos captados en el mercado negro de moneda extranjera, otorgándose un incentivo para el pago con descuento de los derechos arancelarios.

Las devaluaciones selectivas realizadas en los primeros siete meses del año fueron insuficientes, en la medida que el tipo de cambio promedio de importación se ubicó por debajo del exportador y del de paridad (multilateral o bilateral). Estos ajustes generaron un clima de especulación y políticas de crecimiento de los inventarios de las empresas en prevención del encarecimiento de sus insumos importados por efecto de las modificaciones cambiarias. De allí que los pagos de importaciones mensuales registrados por el Banco Central durante el primer se-

Gráfico 8
PERU: TIPOS DE CAMBIO REAL DE IMPORTACIONES*
 (Indices)



* Se refiere al tipo de cambio multilateral.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

mestre de 1988 mostraran un crecimiento con respecto a los valores observados en 1987. Estos fueron los principales factores que influyeron en los problemas de abastecimiento de insumos y que afectaron la estructura productiva durante la primera parte del año.

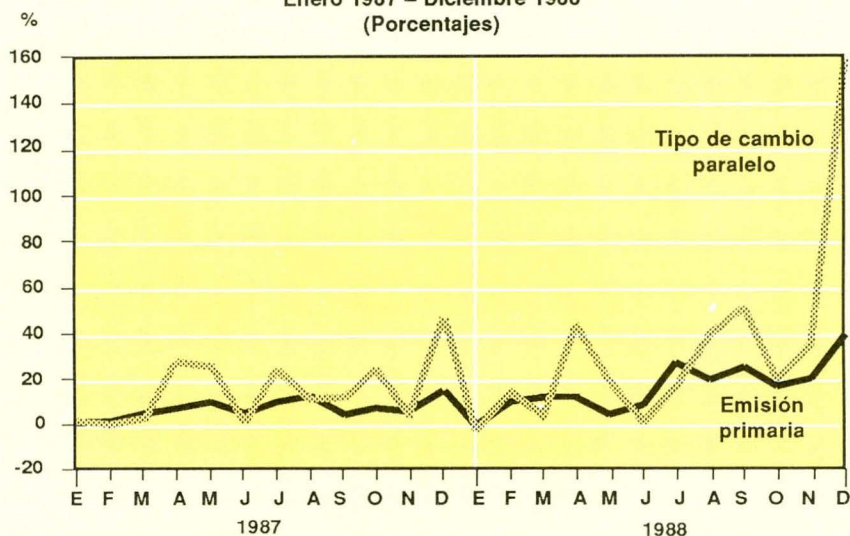
Las tasas crecientes de inflación, la gravedad de la situación de liquidez internacional del Banco Central y las incoherencias en el manejo económico se tradujeron en una alta variabilidad en la cotización del dólar norteamericano en el mercado paralelo. A lo largo de 1988 dicha cotización se elevó en 1748%, en tanto la inflación fue de 1722% (diciembre-diciembre). Como puede apreciarse en el Gráfico 9, la evolución de la emisión primaria coincidió con las fluctuaciones del mercado paralelo, lo que refleja la influencia de las perturbaciones monetarias sobre este mercado.

D. Política Comercial

A partir de 1985 se incrementó el uso de restricciones no arancelarias a las importaciones, luego del fracaso de la política de liberalización comercial a principios de los 80. Los controles incluyeron el uso de licencias de importación aprobadas por el Instituto de Comercio Exterior (ICE) y el Banco Central de Reserva, de acuerdo con los límites del Presupuesto Anual de divisas. Durante 1988 se exigió el pago de las importaciones con dólares del mercado libre para lo cual se concedió licencia automática y un tratamiento tributario favorable.

En 1988 se mantuvo la característica principal de la estructura arancelaria peruana en lo referente a promover un régimen de sustitución de importaciones, siendo mayor la protección a los productores de bienes finales con bajo valor

GRAFICO 9
PERU: TASAS MENSUALES DE CRECIMIENTO DE LA EMISION PRIMARIA
Y DEL TIPO DE CAMBIO PARALELO
Enero 1987 – Diciembre 1988
(Porcentajes)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

agregado que a los productores de insumos y bienes de capital, incrementándose así la vulnerabilidad externa de la economía peruana.

Es también importante mencionar que la administración del sistema arancelario es bastante complicada debido a la existencia de un rango de dispersión bastante amplio con 42 tasas con niveles máximos de 155% y dificultades adicionales por la existencia de sobretasas. Un sistema con estas características incentiva la evasión y las prácticas de subfacturación de ingresos y sobrefacturación de egresos de divisas. Por este motivo, en 1988 el Instituto de Comercio Exterior decidió contratar los servicios de una empresa extranjera (SGS) para la supervisión de las operaciones de comercio con el resto del mundo.

La utilización de instrumentos para-aran- celarios tiene un costo fiscal importante

en términos de menor recaudación por el uso de exoneraciones y prohibiciones. La utilización del sistema de tipos de cambio múltiples con fines comerciales no hizo sino reforzar la tendencia a recaudaciones decrecientes.

La discusión del Proyecto de Ley de Comercio Exterior reveló algunas incoherencias que no fueron resueltas durante el año, a pesar de la urgencia de solucionar el problema de generación de oferta exportable. El proyecto aprobado por el Congreso y observado por el presidente, contenía referencias a un control en la asignación de divisas y a licencias de importación, mas no incorporaba en forma clara lineamientos sobre una política cambiaria de paridad, mayor flexibilidad para las empresas que produzcan para el mercado internacional, relaciones con organismos comerciales internacionales, e incentivos a empresas tales como la

simplificación de los procedimientos de admisión e internamiento temporal. En la práctica se consiguió la prórroga de los incentivos vigentes que enfatizan la utilización del CERTEX y el financiamiento del Banco Central de Reserva. Un sistema con estas características magnifica las distorsiones y tiene un claro sesgo antiexportador. La utilización de impuestos extraordinarios a las exportaciones en los paquetes de septiembre y noviembre acentuaron estos problemas.

IV. RESULTADOS MACROECONOMICOS Y DESARROLLOS SECTORIALES

A. Producción

Durante 1988 la producción agregada de la economía observó una caída de 8.9%, acelerándose el descenso en el tercer y cuarto trimestres. En términos per cápita, el producto mostró una caída real de 10% con respecto a 1987, situándose al nivel

de 1980. Como se muestra en el Gráfico 10 se confirmó la tendencia de un menor dinamismo en la economía observada desde fines de 1987.

La caída en la producción se explica por la reducción de la demanda agregada y por problemas de oferta en sectores primarios. Según el Cuadro 12, la recesión afectó en mayor proporción a los sectores de manufactura, construcción y "otros", que incluye servicios. Estos sectores responden al impulso de la demanda interna, a diferencia de otros sectores que son afectados principalmente por condiciones de oferta, como minería y agricultura. En el primer grupo se observó una contracción promedio mucho mayor, del orden de 11%, frente a una caída de 4% en el caso de los sectores afectados por condiciones de oferta⁹.

9 Según estimativos de la revista mensual *Andean Report*, con base en una revisión de la composición del producto interno bruto para 1984 (Fuente Tarex), la caída en producción podría estar siendo subestimada

Cuadro 12
PERU: TASAS DE CRECIMIENTO Y COMPOSICION
DEL PBI POR SECTORES PRODUCTIVOS
(Porcentajes)

	Tasas Reales de Crecimiento			Participación en el PBI en 1988
	1986	1987	1988	
PBI Total	9.9	7.8	-8.9	100.0
Agropecuario	3.1	6.0	4.6	12.8
Pesca	28.5	-11.6	16.6	0.8
Minería	-3.5	-2.0	-18.4	9.5
Manufactura	18.5	16.3	-13.9	23.8
Construcción	24.1	16.0	-4.4	6.3
Gobierno	5.8	-1.9	0.3	7.4
Otros	10.5	7.2	-9.6	39.4

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

La producción manufacturera experimentó un crecimiento de 6.8% en el primer trimestre de 1988, para luego descender en forma dramática a partir del segundo semestre, registrándose al final del año una caída de 13.9% (Cuadro 13). En esta circunstancia influyó el encarecimiento del tipo de cambio efectivo para la importación de insumos y bienes intermedios, la disminución de la demanda interna por la drástica caída del poder adquisitivo de la población, las huelgas y los frecuentes cortes de fluido eléctrico. Esta situación se acentuó sobre todo en los últimos meses del año. La caída en la producción manufacturera fue generalizada entre los subsectores industriales, pero fue particularmente fuerte en las industrias de derivados de metales ferrosos y referrosos (que fue afectada por huelgas), de metálicas básicas y de maquinaria. Una excepción a la caída generalizada fue la actividad de elaboración de harina de pescado, cuyo comportamiento reflejó la expansión del sector pesquero.

Las encuestas realizadas por el Banco Central de Reserva en noviembre de 1988 permitieron apreciar la opinión de los productores sobre la contracción en la actividad económica. Entre los factores explicativos se mencionaba la caída en demanda (38%), la falta de divisas (21%), las huelgas y paros y el encarecimiento de los costos debido al incremento de las tasas de interés. Así mismo, hacia fin de año, el 41% de los encuestados mencionó que como consecuencia de la caída de

en los cálculos oficiales, que toman como base la estructura productiva de 1979. Al respecto, el cálculo de la variación porcentual para los sectores que son afectados por factores de oferta o demanda, en los tres últimos años, fue el siguiente:

	86/85	87/86	88/87
Oferta	-1.9	-0.1	-6.7
Demanda	18.6	10.8	-26.9

Cuadro 13
PERU:
INDICE DE VOLUMEN FISICO
DE PRODUCCION MANUFACTURERA
(Variaciones porcentuales promedio)

	1987	1988
Harina de pescado	-22.8	26.5
Alimentos, bebidas y tabaco	13.0	-12.1
Textiles, confección y cuero	7.5	-7.9
Papel Imprenta y editoriales	24.7	-7.5
Sustancia y prod. químicos	16.0	-12.0
Minerales no metálicas	27.5	-2.5
Metálicas básicas	3.0	-22.4
Metálicas y maquinaria	29.3	-32.5
Total	16.3	-13.9

Fuente: Ministerio de Industria, Comercio Interior, Turismo e Integración.

la demanda, el nivel de inventarios de productos finales se encontraba por encima de los niveles normales.

A los problemas que vienen enfrentando actualmente las empresas, tales como sobreacumulación de inventarios, ganancias contables pero pérdidas reales, falta de liquidez en el sistema bancario y la necesidad de adelantar en muchos casos vacaciones al personal, se suma una importante reducción de la demanda debido a la reestructuración del gasto de consumo hacia alimentos y productos básicos, tendencia reforzada por la política gubernamental de subsidios e impuestos indirectos. La caída observada en 1988 fue bastante rápida, y muchas empresas, como las del sector de plásticos, no previeron la recesión y emprendieron planes de ampliación de capacidad instalada que luego parecieron excesivos, ante la caída en la demanda.

El sector construcción registró una caída de 4.4% (Cuadro 12) por la disminución

de la demanda interna, ante el fuerte incremento de los precios de materiales de construcción, que mostraron un adelanto respecto al Índice de Precios al Consumidor. Este sector también se vio afectado por la menor producción de cemento, insumo indispensable para su actividad.

Con respecto al sector servicios, durante 1988 se registró una contracción en el valor real de las ventas del orden de 27%, afectando en forma significativa al comercio de alimentos y bebidas, indumentaria y aparatos domésticos (Cuadro 14). Estos resultados reflejaron el deterioro en el poder de compra, como efecto de la caída de los ingresos reales.

El sector agropecuario mantuvo la tendencia positiva observada en los años anteriores mientras que la pesca, presentó un repunte importante. En el caso de minería la contracción fue del orden de 18% (Cuadro 12).

El sector agropecuario registró un crecimiento de 4.6% respecto al año anterior, explicado tanto por el dinamismo del

subsector pecuario (7.4%) como del agrícola (3.8%). Dentro del subsector pecuario resaltó la mayor producción explicada principalmente por las políticas de promoción a la importación de insumos para la actividad y también como consecuencia de la abundancia de pastos naturales y residuos agrícolas que permitieron obtener una mayor productividad.

En el subsector agrícola se observó mayor producción de algodón (37%), papa (22%) y maíz amiláceo (21%), por las condiciones climatológicas favorables que permitieron obtener un alto rendimiento, por el efecto rezagado de precios de la campaña anterior y por la disponibilidad de recursos crediticios (Cuadro 15). A diferencia de estos productos, el arroz, el maíz amarillo duro y la soya registraron caídas en producción debido principalmente a la menor extensión de áreas sembradas en la costa por la restricción de recursos hídricos. La superficie aviada por el Banco Agrario en el período octubre-enero de 1988 cayó en 18.7% respecto a similar período del año anterior, lo que presagia problemas de producción durante 1989.

La política de tipo de cambio preferencial para las importaciones de alimentos y fertilizantes permitió a ENCI, la empresa pública comercializadora, seguir operando con ganancias pese al incremento en los precios internacionales de los productos comercializados durante la primera mitad de 1988. En el segundo semestre la exigencia de eliminar el subsidio cambiario indiscriminado por su impacto sobre la emisión primaria obligó a importantes reajustes cambiarios que revirtieron la situación superavitaria de ENCI y crearon un serio problema para la venta de fertilizantes destinados a la campaña de 1989. El efecto sobre la producción agrícola por el encarecimiento del precio y los problemas de su comercialización de fertilizan-

Cuadro 14
PERU:
VENTAS DE PRINCIPALES EMPRESAS
DE COMERCIO MINORISTA
EN LIMA METROPOLITANA
(Variaciones porcentuales reales)

	1987	1988
Alimentos, bebidas y tabaco	6.2	-7.7
Indumentaria	3.6	-29.0
Aparatos domésticos	35.5	-45.1
Cristalería y vajilla	2.1	-52.3
Muebles y equipos del hogar	3.4	-33.2
Diversos	33.4	-30.2
Total	14.1	-26.7

Fuente: Ministerio de Industria, Comercio Interior, Turismo e Integración.

Cuadro 15
PERU: VOLUMEN DE PRODUCCION
DE LOS PRINCIPALES BIENES AGRICOLAS
(Miles de Toneladas Métricas)

	1987	1988	Variación Porcentual 88/87
Arroz	1169	1080	-7.6
Fríjol Grano Seco	57	53	-7.4
Maíz Amiláceo	211	255	21.3
Papa	1707	2078	21.7
Algodón en Rama	202	276	36.5
Café	98	97	-1.1
Caña de Azúcar	6074	6067	-0.1
Maíz Amarillo Duro	699	630	-9.9

Fuente: Ministerio de Agricultura.

tes son factores que podrían determinar una caída en la producción agrícola durante 1989.

A estos problemas se sumó en el último trimestre de 1988 la escasez de recursos financieros del Banco Agrario y el reajuste de las tasas de interés. Anteriormente el crédito a los productores agrícolas con tasas de interés preferenciales, significó un subsidio a cargo del Banco Central de Reserva. El cambio en la política de tasas de interés redujo en forma significativa la transferencia de recursos a través del subsidio financiero, y agravó la situación del Banco Agrario que venía siendo erosionada por problemas de recuperación de los créditos. A principios de 1989 esta institución enfrenta problemas serios de caja y de descapitalización, por efecto del fenómeno hiperinflacionario.

Un análisis de la evolución de los precios relativos del productor agrícola muestra una caída importante a partir de 1987, siendo los más afectados con esta situación los campesinos de la Sierra con un

porcentaje importante de autoconsumo. Por otro lado, los productores de cultivos transables, como el algodón y el café, mostraron cierta recuperación.

El sector pesquero fue el que mostró mayor dinamismo al interior de la economía, revirtiendo la caída de 12% sufrida el año anterior. El crecimiento registrado de 16.6% según el Cuadro 12, se basó en la mayor disponibilidad de anchoveta, la cual permitió un incremento considerable de la producción de harina y aceite de pescado. Los factores que incidieron en este desarrollo fueron las mejores condiciones ambientales, a las que se sumaron el incremento en la cotización internacional de los productos pesqueros y la mayor extracción lograda mediante los contratos pesqueros con barcos arrastreros extranjeros.

La contracción registrada en el sector minero, tanto en productos mineros metálicos como en hidrocarburos, se debió al desabastecimiento de insumos y repuestos importados, y a la menor extrac-

ción petrolera por parte de los contratistas, que no recibieron oportunamente sus pagos, y de Petroperú por carecer de recursos para mantener en operación sus pozos productivos de Talara y el Zócalo continental. A esto se suma la prolongada huelga minera ante la negativa de reconocer un pliego único para todo el sector minero. Cabe señalar que esta reducción en la producción minera (Cuadro 16) se registró a pesar del repunte de los precios de los productos de exportación de este sector, tales como cobre, zinc y plomo (Cuadro 17).

En el caso del petróleo se observó una declinación importante de la producción que llevó a que el país se convirtiese en importador neto de petróleo durante 1988. Esta situación fue explicada por las disputas con empresas extranjeras tras la cancelación de sus contratos a partir de 1985 y por los problemas que viene afrontando Petroperú. El tipo de cambio bajo también afectó el rendimiento de dichas empresas, las cuales respondieron con la reducción de sus niveles de inversión y

exploración. Las operaciones de Petroperú se vieron disminuidas por la escasez de recursos financieros producida por la política tributaria¹⁰ y la caída en el precio real de los combustibles en el mercado doméstico. A esta circunstancia se sumó el incremento de los costos operativos, los problemas de abastecimiento de insumos y la deuda pendiente con contratistas extranjeros. Los desequilibrios mencionados llevaron a que en septiembre se iniciara un plan de recuperación de Petroperú, sin que ello se haya reflejado en resultados positivos en el corto plazo. La necesidad de reajustar el precio de los combustibles y de incrementar la participación de Petroperú dentro de la recaudación del impuesto selectivo al consumo, se vio dificultada por la prioridad de controlar el fenómeno inflacionario y reducir el desequilibrio fiscal.

Hacia fin de año se otorgaron mayores incentivos a las empresas extranjeras ex-

¹⁰ El impuesto selectivo a los combustibles se reparte entre el Tesoro Público y Petroperú en porcentajes que perjudican a esta última empresa.

Cuadro 16
PERU: VOLUMEN DE PRODUCCION
MINERALES METALICOS E HIDROCARBUROS
(Miles de unidades)

	Unidad de medida	1987	1988	Variación porcentual
MINERALES				
Cobre	TMF	406	298	-26.6
Hierro	TLSB	5019	4189	-16.5
Plata	KF	2055	1544	-24.9
Plomo	TMF	204	149	-27.2
Zinc	TMF	613	485	-20.8
HIDROCARBUROS				
Petróleo	Barril	59730	51717	-13.4

Fuente: Ministerio de Energía y Minas.

Cuadro 17
PERU: COTIZACIONES INTERNACIONALES
DE PRINCIPALES PRODUCTOS MINEROS
(Promedios anuales)

	Unidad de medida	1987	1988	Variación porcentual
MINERALES				
Cobre	Londres c.US\$/Lb	80.9	118.3	46.2
Plata	N.Y. US\$/oz.	7.0	6.5	-7.1
Plomo	Londres c.US\$/Lb	27.1	29.8	10.0
Zinc	Londres c.US\$/Lb	36.3	56.3	55.1
Oro	Londres US\$/oz	445.9	435.8	-2.3
HIDROCARBUROS				
Petróleo	Alaskan North US\$/Barril	18.1	14.2	-21.5

Fuente: Ministerio de Energía y Minas.

plotadoras de petróleo y se les autorizó a incrementar sus remesas pendientes de años anteriores. A esto siguió un acuerdo con la Occidental Petroleum que influyó en una recuperación importante de la producción petrolera. Paralelamente se vino discutiendo sobre la posibilidad de explotar los recursos de Camisea, que incluyen yacimientos de gas. En este caso la magnitud de la inversión y la controversia política sobre el proyecto determinaron el cese de las negociaciones con la Shell en septiembre de 1988, sin que se llegase a acuerdo alguno. En 1989 la Occidental descubrió nuevos pozos en el lote 36, encontrándose actualmente en la fase de confirmación de las reservas halladas. Sin embargo, la recuperación del nivel de producción puede verse afectada por la imposibilidad de contar con los recursos financieros necesarios, circunstancia agravada por la inexistencia de reglas de juego claras que son exigidas por las empresas extranjeras y por la falta de una definición política en el campo petrolero.

El análisis de la evolución del producto interno bruto por tipo de gasto (Cuadro 18) revela la caída importante de los gastos de consumo e inversión, tanto públicos como privados, notándose una contracción mayor en el caso de estos últimos. El gasto en importaciones también fue afectado por el descenso en el nivel de actividad económica interna.

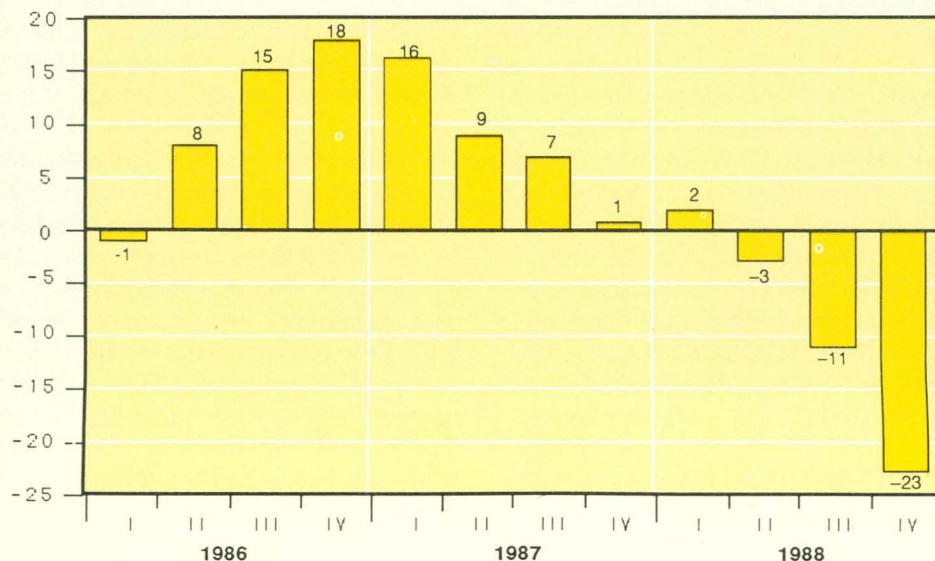
El consumo final privado se contrajo fuertemente por la reducción en el poder de compra de los ingresos y por una caída en las remuneraciones del orden de 29% (Cuadro 19). Por esta circunstancia, la participación de los asalariados dentro del ingreso nacional se redujo de 35% en 1987 a 27% en 1988, mientras que la participación de las empresas se incrementó 6% en términos reales. Estos resultados revelan que el peso del ajuste recayó principalmente sobre las familias, ya que las empresas se vieron beneficiadas por la política de tipo de cambio y la posibilidad de ajustar los precios de venta al público. En efecto, el volumen de im-

Cuadro 18
PERU: PBI POR TIPO DE GASTO

	Tasas de crecimiento			Participación en el PBI en 1988
	1986 %	1987 %	1988 %	
PBI Total	9.9	7.8	-8.9	100.0
Consumo Privado	12.3	10.2	-5.8	68.0
Consumo Público	5.8	4.5	-11.8	9.0
Inversión Bruta fija	26.5	17.5	-12.8	20.2
Privada	42.4	33.8	-12.8	16.9
Pública	-3.6	-27.8	-13.2	3.3
Variación de Exist.	3.5	0.3	-1.2	1.1
Exportaciones	-13.4	-4.5	-10.3	17.3
Importaciones	24.9	8.8	-10.5	15.6

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Grafico 10
PERU:
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 19
PERU: TASAS DE CRECIMIENTO REALES
DE LOS COMPONENTES DEL INGRESO NACIONAL
1986-1988
(Variaciones porcentuales)

	1986	1987	1988
Remuneración a asalariados	18.5	12.7	-29.2
Excedente de explotación de las empresas	9.5	7.9	6.0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

portaciones durante los primeros meses de 1988 se encontraba por encima de los niveles observados en años anteriores, lo que permitió a las empresas acumular inventarios de insumos a precios subsidiados. Sin embargo, hacia fin de año las empresas enfrentaron problemas para trasladar íntegramente a los consumidores finales los mayores costos de reposición, por efecto de la elevación de los tipos de cambio, y fueron afectadas por la caída en demanda final.

Los gastos en formación bruta de capital se redujeron en 13% durante 1988, correspondiendo porcentajes similares al gasto público y privado (Cuadro 18). La inversión del sector público fue afectada por la urgencia de reducir el desequilibrio fiscal y por el corte de los recursos externos. La inversión privada se vio perjudicada por las dificultades para importar y por las perspectivas pesimistas derivadas de la situación de crisis económica.

B. Precios

La inflación se aceleró en 1988, al incrementarse los precios en 1722.3% entre enero y diciembre. La inflación promedio se situó alrededor del 667% y el promedio mensual fue de 18.5% (Gráfico 11),

siendo septiembre el mes que registró mayor inflación, como resultado de los reajustes en precios controlados.

El análisis de la inflación según los principales grupos de consumo mostró un incremento mayor en los rubros de vestido y calzado, muebles enseres y mantenimiento de la vivienda, transportes y comunicaciones y esparcimiento (Cuadro 20).

Los precios controlados se incrementaron por encima de la inflación promedio mientras que los no controlados observaron cierto retraso. Ello reflejó el intento de reducir el subsidio de las Empresas Públicas. Los precios de productos controlados se incrementaron en marzo, julio, septiembre, noviembre y diciembre, resultando en una variación de 1928% a lo largo del año (Cuadro 21). Los combustibles registraron la mayor alza, con 2206%, seguidos de los transportes, alimentos y servicios públicos. Sin embargo, a fines de 1988 se siguieron observando retrasos con respecto a julio de 1985, indicando que la estructura de precios relativos hacia fin de año podría estar sustantivamente desequilibrada. Así, por ejemplo, en el caso del diesel 1 de uso industrial se observó un retraso del orden de 75%; en el

de gasolina de 84 octanos de 42%; en las tarifas eléctricas de uso doméstico de 85%; en arroz corriente de 41% y en aceite

vegetal de 79% (ver Cuadro 22). Esto revela la magnitud de las distorsiones que deben ser corregidas.

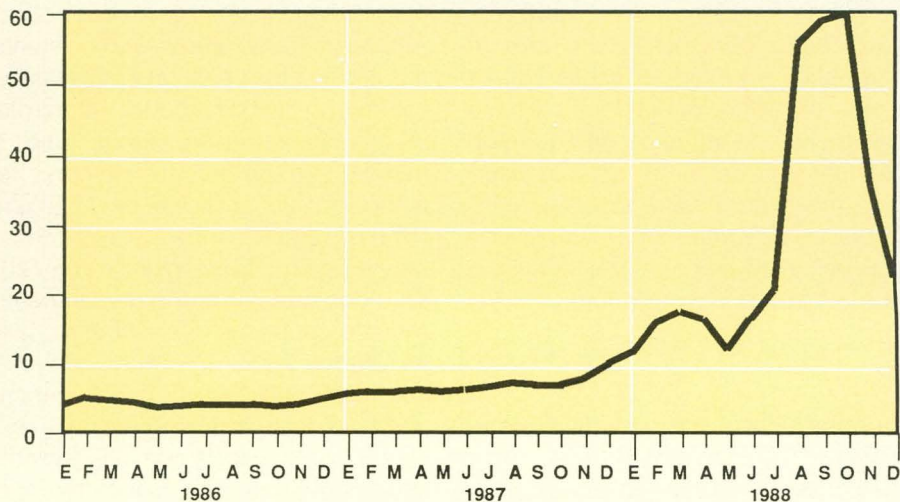
Cuadro 20
PERU:
EVOLUCION DE PRECIOS POR GRANDES GRUPOS DE CONSUMO
(Variaciones porcentuales)

	1986	1987	1988
Alimentos, bebidas y tabaco	60.2	89.9	1468.0
Vestido y calzado	115.9	103.8	2192.1
Alquiler de viv., combustibles	29.7	66.6	1231.3
Muebles y mant. vivienda	68.0	150.2	1784.5
Cuidado salud y servicios médicos	67.6	116.4	1707.7
Transportes y comunicaciones	20.5	103.5	2454.2
Esparcimiento diversos cult.	88.5	177.9	1858.3
Otros bienes y servicios	84.5	139.6	1705.0
General	62.9	114.5	1722.3

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Elaboración: GRADE.

Gráfico 11
PERU: INFLACION PROMEDIO MENSUAL
(Media móvil trimestral)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Los productos no controlados experimentaron un alza menor (1684%), siendo los transables los que registraron un mayor incremento (2102%) por efecto de la política cambiaria (Cuadro 21).

Otros factores que implicaron mayores costos para las empresas fueron la escasez de divisas para la importación de insumos y el encarecimiento del tipo de cambio, tanto en el mercado paralelo como en el oficial. La devaluación en el mercado oficial fue de 1682% entre enero y diciembre. La elevación de los intereses y de las remuneraciones también incidió en los mayores costos.

El año 1988 significó un cambio en la dinámica histórica del fenómeno de la inflación en el Perú, observándose altos niveles de incremento mensual y variabilidad en precios nominales y relativos. El panorama en cuanto a precios se refiere, continúa incierto para 1989, permaneciendo latente la amenaza de la hiperinflación debido a que los desequilibrios principales no han sido corregidos, a pesar de la relativa estabilidad del creci-

miento de precios durante el primer trimestre de 1989. Por este motivo es importante entender la dinámica de precios y el fenómeno de hiperinflación.

Durante 1988 el impacto de los reajustes en los precios controlados, más que el incremento en emisión primaria, explican los niveles sin precedentes de la inflación mensual. El proceso fue afectado por las expectativas despertadas en los agentes ante la imposibilidad de continuar financiando los desequilibrios externos y la urgencia de corregir las distorsiones en precios relativos. La evolución del tipo de cambio del mercado paralelo, cuyas variaciones respondieron a la transferencia progresiva de partidas de importación y al incremento de emisión primaria, también constituyeron un factor de retroalimentación del fenómeno inflacionario.

El componente de inercia se acentuó con el acortamiento de los intervalos de reajuste de sueldos y salarios en la economía y con los procedimientos imperfectos de indexación, como es el caso del tipo de cambio del mercado paralelo. Esta cir-

Cuadro 21
PERU: EVOLUCION DE PRECIOS DE PRODUCTOS CONTROLADOS
Y NO CONTROLADOS
(Variaciones porcentuales)

	1986	1987	1988
Controlados	25.5	74.2	1928.2
No Controlados	75.4	124.2	1684.2
Transables	62.8	109.8	2101.8
No Transables	84.8	133.6	1439.0
General	62.9	114.5	1722.3

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Elaboración: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 22
PERU: ATRASO RELATIVO DE ALGUNOS PRODUCTOS BASICOS
RESPECTO AL IPC
(Base julio 1985=100)

	1988		1989
	Septiembre	Diciembre	Marzo
ALIMENTOS			
Arroz	-44.9	-40.8	-40.8
Azúcar	0.9	-11.6	-9.8
Fideos	-58.3	-34.1	-36.3
Aceite	-75.2	-78.6	-64.7
Leche	-37.5	-44.0	-4.8
COMBUSTIBLES			
Gasolina 84	-40.4	-42.3	-47.7
Gasolina 95	-36.3	-19.8	-48.2
Kerosene Dom.	-67.8	-65.0	-52.4
Diesel 1	-74.6	-75.0	-71.1
SERVICIOS			
Agua	-32.1	-38.4	-43.6
Electricidad Dom.	-81.0	-84.7	-82.2
Electricidad Ind.	-81.8	-58.8	-74.2
Pasajes Urbanos	-33.4	-32.9	-48.6
OTROS			
Tipo de cambio MUC	-44.0	-54.9	-63.1
Ingreso Mínimo	-30.6	-15.8	-34.5

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Elaboración: Banco Central de Reserva del Perú.

cunstancia complicó el manejo de los costos de reposición y los procedimientos de fijación de precios por parte de las empresas, incidiendo también sobre este proceso el mayor impacto de la inflación pasada y el proceso de reajuste de precios controlados sobre los no sujetos a control. El fenómeno de crecimiento de precios no pudo ser atenuado con las políticas de congelamiento temporal, viéndose acentuado debido al efecto de la recesión del aparato productivo.

C. Empleo e Ingresos

La caída en la producción estuvo acompañada por el aumento en los niveles de desocupación de Lima metropolitana. En 1988, el empleo cayó en 6.6%, siendo los sectores más afectados el de manufactura, que disminuyó en 9.6%, y el de comercio, que lo hizo en 2.8%. Para estos sectores, la situación se agudizó en el cuarto trimestre. Es importante mencionar que las cifras de empleo se refieren exclusiva-

mente al sector formal de la economía, debiendo relativizarse dicha definición ante la posibilidad para la mano de obra desocupada de emplearse o subemplearse en el sector informal, que cuenta con gran capacidad de absorción.

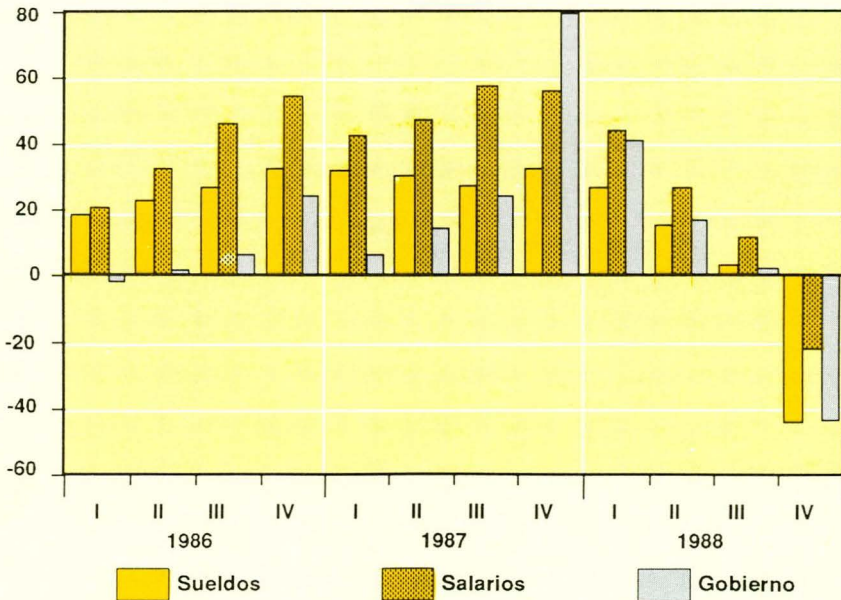
Durante 1988 las remuneraciones reales registraron una disminución que se vio acentuada en el cuarto trimestre. Los sueldos y salarios reales experimentaron caídas anuales de 15.4% y de 22.0% respectivamente, lo que constituye un indicador del descenso significativo en la capacidad de compra de sectores importantes de la población (Gráfico 12).

Los aumentos decretados en el año no impidieron la erosión del poder adquisiti-

vo ante el alto crecimiento observado de los precios. Hemos mencionado cómo la contracción de ingresos afectó en mayor proporción a las familias que a las empresas. Esto representa una diferencia importante con respecto al proceso de ajuste observado en 1983, período en el que la crisis afectó en mayor proporción a las empresas.

El ingreso mínimo legal mensual, constituido por el salario mínimo vital y bonificaciones complementarias ascendió a 24.070 intis en noviembre de 1988 (US\$36), luego de haberse estado incrementando en los meses de febrero, marzo, julio y septiembre. Dichos reajustes no impidieron que en términos reales, la caída con respecto a 1987 fuera de 40%.

Gráfico 12
PERU:
EVOLUCION DE SUELDOS Y SALARIOS REALES
(Datos trimestrales, variaciones respecto a agosto de 1985)



Fuente: Ministerio de Trabajo.

Los trabajadores del sector privado recibieron aumentos nominales que, junto con bonificaciones extraordinarias por costo de vida y movilidad, no impidieron que por efecto del fenómeno inflacionario la remuneración real cayera en 50% durante el año bajo análisis.

Los trabajadores del sector público también recibieron compensaciones por costo de vida, aguinaldos y bonificaciones por concepto de escolaridad, la caída de sus remuneraciones, sin embargo, fue de 15% a lo largo del año.

Como previsible consecuencia de la fuerte caída en los ingresos, durante el período enero-noviembre se registró el índice más alto de huelgas en los últimos tres años. El sector que tuvo mayores dificultades fue el de minas y canteras, con una participación de 68% dentro del total de horas-hombre perdidas. La huelga más significativa fue la llevada a cabo por la Federación Nacional de Trabajadores Minero-Metalúrgicos y Siderúrgicos del Perú por el incumplimiento de convenios

colectivos. El sector manufacturero se vio afectado con 16% del total de horas perdidas, siendo los subsectores más afectados el textil, cuyos trabajadores exigían incremento de remuneraciones, y el de trabajadores siderúrgicos, en protesta por la política económica aplicada.

D. Balanza de Pagos

El saldo negativo en Balanza de Pagos disminuyó con respecto al registrado en 1987, como consecuencia de la recesión de la actividad económica interna, las modificaciones en el sistema cambiario y la política de restricción de pagos financieros al exterior (Cuadro 23).

La política de reactivación económica iniciada a partir de 1985 estuvo acompañada de un serio desequilibrio externo, como lo demuestra el descenso importante en los niveles de reservas internacionales netas. Sin embargo, el deterioro fue atenuado por la menor salida de capitales al exterior dentro de la política de

Cuadro 23
PERU: BALANZA DE PAGOS 1986-88
(Millones de dólares)

	1986	1987	1988
I. Balanza en Cuenta Corriente	-1079	-1477	-1128
1. Balanza Comercial	-65	-521	-56
a. Exportaciones	2531	2661	2694
b. Importaciones	2596	3182	2750
2. Balanza de Serv. y Trans.	-1014	-956	-1072
II. Balanza de Capitales	562	692	737
III. Variación de Reservas Netas	-517	-785	-391
IV. Saldo de Reservas Netas	866	81	-310

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 24
PERU: EXPORTACIONES FOB POR PRINCIPALES PRODUCTOS
(Millones de dólares)

	1986	1987	1988
TRADICIONALES	1886	1923	1960
Petróleo y Derivados	232	273	166
Cobre	449	515	607
Plata refinada	107	94	60
Zinc	246	235	261
Plomo	172	251	203
Harina de Pescado	206	229	364
Café	275	143	122
Hierro	60	58	60
Algodón	39	20	30
Otros	100	107	90
NO TRADICIONALES	645	738	734
TOTAL	2531	2661	2694

Fuente: Banco Central de Reservas del Perú.

pago de deuda pública externa por un porcentaje equivalente al 10% de las exportaciones. En 1988 se observó una mejora en la situación negativa de la Balanza Comercial y de Cuenta Corriente, debido al descenso importante en los niveles de importaciones, el incremento en los ingresos por exportaciones y la mejora en los precios de los productos de exportación.

El incremento en los ingresos por exportaciones se explica principalmente por la mejora en los precios internacionales, que aumentaron en 30% en promedio para minerales y productos pesqueros (Cuadro 24). En el caso de los productos mineros, el quantum exportado, por el contrario, experimentó una declinación del índice de volumen físico por efecto de la caída del tipo de cambio real, por efecto de las huelgas mineras y por los problemas de abastecimiento de insumos importados. Además, la política del Banco Central de

Reserva de recuperar niveles de activos internacionales influyó en los menores volúmenes exportados de oro y plata, ya que se compraron metales preciosos pagando un premio entre 15% y 5% sobre la cotización del tipo de cambio del mercado paralelo. Por último, la producción petrolera ha mostrado una tendencia decreciente en años recientes con un fuerte impacto negativo en Balanza Comercial. En 1988 se generaron sólo US\$166 millones en exportaciones y el Perú pasó a la condición de importador neto de petróleo. Por su parte, las exportaciones pesqueras se incrementaron en forma importante por las mejores condiciones del mar peruano y los precios internacionales favorables.

En el caso de productos agrícolas como el café, la política de tipo de cambio real bajo incentivó el contrabando hacia países vecinos, lo que influyó en los menores volúmenes exportados en forma oficial.

Las exportaciones no tradicionales fueron afectadas particularmente por los vaivenes de la política cambiaria junto con la introducción del impuesto a las exportaciones en septiembre de 1988. La posibilidad de negociar certificados de libre disponibilidad en porcentajes de 10% desde julio y de 30% desde noviembre mejoró la rentabilidad del sector.

Con respecto a las importaciones, es importante mencionar que el gobierno venía implementando desde 1987 medidas restrictivas destinadas a disminuir la presión sobre el sector externo. La decisión de corregir la sobrevaluación del tipo de cambio mediante la transferencia de partidas del mercado oficial al paralelo tenía la misma finalidad. Los intentos de limitar la salida de divisas se vieron favorecidos

por la recesión económica, que también afectó en forma negativa a las importaciones. Sin embargo, debe mencionarse que los niveles de las compras de bienes del exterior se encuentran todavía por encima de aquellos que se alcanzaban en 1985. En el Cuadro 25 se observa que las caídas en las importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital fueron particularmente fuertes. Las importaciones de insumos, en cambio, incrementaron notablemente su participación en el total.

Los flujos de capital se redujeron en forma importante en años recientes como resultado de la decisión unilateral de restringir los pagos financieros externos. Los pagos por servicio de deuda pública externa en 1988 significaron un 9% de las exporta-

Cuadro 25
PERU: IMPORTACIONES FOB
SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO POR SECTORES
(Millones de dólares)

	1986	1987	1988
Bienes de consumo	378	405	276
Público	142	153	126
Privado	236	252	149
Insumos	1242	1450	1584
Público	346	497	638
Privado	896	953	946
Bienes de capital	761	923	687
Público	158	143	66
Privado	603	780	621
Diversos	215	310	203
Público	159	234	129
Privado	56	76	74
Total	2596	3182	2750
Público	805	1027	960
Privado	1791	2155	1790

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 26
PERU: FLUJO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA
 (Millones de dólares)

	1986	1987	1988
Desembolsos	495	585	350
Servicio ¹	494	444	226
Flujo Neto	1	141	124

¹ Excluye el costo financiero del servicio impago.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

ciones de bienes y servicios, disminuyendo con respecto a los porcentajes superiores al 10% observados durante 1986 y 1987. El criterio para la atención de pagos de deuda externa consistió en cumplir sólo con aquellas entidades internacionales con las cuales se esperaba un flujo positivo de recursos. Esta política, junto con demoras en los pagos efectivos, produjo una reducción considerable en el monto de nuevos créditos. En 1988 se recibieron alrededor de US\$124 millones en nuevos recursos (Cuadro 26) mientras que por impagos se contabilizaron alre-

dedor de US\$1.100 millones, sin considerar los intereses de capitalización de impagos. En el caso de los capitales privados el flujo de recursos refleja las restricciones a las empresas extranjeras de remesar utilidades al exterior, que las obliga a la reinversión en el país.

Como consecuencia de las restricciones de divisas que enfrenta el Perú, el costo financiero de las importaciones se vio incrementado por las regulaciones cambiarias que exigen prefinanciamiento a plazos menores de un año. En esta dirección también influyó la exigencia de las instituciones financieras internacionales de operar con recursos líquidos y créditos de corto plazo respaldados por depósitos colaterales.

Aunque la disponibilidad de medios de pago internacionales fue reforzada en 1988 con préstamos comerciales obtenidos en mayo y septiembre garantizados en oro por US\$400 millones, la posición de caja fue bastante limitada durante 1988 y en promedio equivalente a dos semanas de importaciones. El Banco Central reforzó su posición externa mediante la compra de oro a productores nacionales, en operaciones que significaron un costo de US\$70 millones durante el año (Cuadro 27).

Cuadro 27
PERU: RESERVAS
INTERNACIONALES NETAS
 (Millones de dólares)

	Banco Central	Sistema Bancario
1986 Dic.	958	866
1987 Dic.	43	81
1988 Mar.	-194	-177
Jun.	-180	-249
Sep.	-293	-258
Dic.	-352	-310
1989 Mar.	-213	-31

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

V. PERSPECTIVAS Y DILEMAS DE POLITICA ECONOMICA PARA EL PERIODO 1989-91

En 1988 se consiguió el control de la situación externa con un elevado costo social, sin que por ello se lograran solucionar los principales desequilibrios en los mercados internos de bienes y activos financieros. De no tomarse medidas económicas inmediatas existe el peligro de seguir estrechando las posibilidades de manejo económico y se estarían generando condiciones para un ajuste muy fuerte y prolongado.

Entre los problemas de urgente solución destacan el control de la hiperinflación y del proceso de recesión económica interna. Simultáneamente deberá revertirse el proceso de descapitalización de la economía, lo cual implica una redefinición de los lineamientos principales de política fiscal, monetaria, cambiaria y comercial. De no realizarse mejoras en este sentido y de acuerdo a las tendencias observadas durante los primeros meses del año, para 1989 estaríamos proyectando niveles de inflación y caída del producto del orden de 8000% y 20% respectivamente.

El gobierno ha venido dictando a partir de enero de 1989 medidas que buscan revertir la situación de crisis económica y reducir la inflación en 50% con respecto a los niveles de 1988, lo que permitiría terminar el año con una inflación anualizada inferior a 300%. Otras metas se refieren a evitar una caída de producción mayor al 1%, reducir el déficit fiscal a 3% del producto, lograr un saldo positivo en Balanza de Pagos y evitar un deterioro mayor de la capacidad adquisitiva de la población. Dentro de este esquema se dio publicidad a un calendario de reajustes de precios controlados y tipo de cambio,

con el fin de reducir expectativas inflacionarias y niveles de incertidumbre en la economía. Sin embargo, la evolución de la inflación interna a lo largo de estos meses, obligó a realizar cambios en los niveles propuestos. De otro lado, las metas de producción, balanza de pagos e ingresos no presentan ninguna consistencia con la política económica que se viene implementando, ya que satisfacer las metas del sector externo implicaría continuar con la situación de recesión y caída de ingresos reales. Por último, recientemente se viene mencionando la urgencia de iniciar una fase de reactivación de la economía con base en los recursos externos acumulados en la primera parte del año. Esta política llevaría a una nueva fase del proceso de hiperinflación y a niveles mayores de incertidumbre y especulación, en la medida que no se han fijado reglas claras para la evolución futura de la economía.

La decisión de reactivar la economía en las actuales circunstancias exige un volumen importante de reservas internacionales. Anteriormente se mencionó que la disminución de las presiones sobre el sector externo estuvo sustentada en la recesión de la actividad económica interna, más que en un repunte de la capacidad generadora de divisas. Para incrementar la entrada de divisas a la economía debe eliminarse el sesgo antiexportador de la política económica y corregirse la estructura de precios relativos de acuerdo a la real escasez de recursos. Sin embargo, al igual que en 1988, corregir la estructura de precios relativos implica un costo inicial en términos de alta inflación que deberá manejarse dentro de un programa de estabilización coherente. Un programa con estas características podría elevar las proyecciones de inflación para el año 1989 por encima de la proyección pasiva de 8000%; sin embargo, permitiría

reducir la inflación mensual a niveles de un dígito a partir de 1990. Por otro lado, difícilmente podrá revertirse la caída del producto en el corto plazo.

La salida de la crisis exige la reducción del déficit fiscal y la redefinición del rol del sistema financiero formal dentro del proceso ahorro-inversión. En tanto el sector público siga demandando recursos del sistema bancario y recurra al impuesto inflación como fuente de ingresos, no podrá garantizarse un apoyo financiero efectivo a la actividad privada ni podrá garantizarse la calidad de los activos otorgados por las instituciones financieras domésticas. Por otro lado, deberá buscarse integrar en forma más eficiente los mecanismos de crédito formal e informal. Este es el verdadero reto para los encargados de la política fiscal y monetaria en los próximos meses.

La estrategia de acumulación planteada por el gobierno en 1987 contemplaba la inversión en sectores productivos prioritarios de los recursos extraordinarios generados por el sector empresarial como resultado del proceso de reactivación iniciado en 1985. Se pensó que la creación del Fondo de Inversión y Empleo (FIE), con recursos captados de las empresas a través de bonos compulsivos y el aporte del Estado, dinamizaría el proceso de ampliación del aparato productivo. Sin embargo, los logros del FIE a la fecha son bastante modestos, tanto por la escasez de recursos del Tesoro Público como por la imposibilidad de concretar el apoyo financiero externo requerido. La recesión acabó con la ilusión de incentivar selectivamente el proceso de ahorro-inversión en la economía peruana y colocó en primer plano la urgencia de mejorar la capacidad exportadora y definir una posición clara frente a la inversión extranjera.

A diferencia de la coyuntura 1977-78, la salida de la crisis no surgirá espontáneamente de un mayor dinamismo del mercado externo, como fue el caso de los años 79-80. Las perspectivas de precios externos para el período 89-90 no son muy optimistas. Al respecto, se espera una caída en los precios de las exportaciones de productos primarios del orden de 10%, regresándose a los niveles de 1987. Ello sería consecuencia del menor dinamismo de la demanda externa y al crecimiento de la oferta mundial. Por otro lado, si bien la reducción en precios de alimento importables podría significar un ahorro de divisas, por sí solo ello no podría sustentar un programa de reactivación de la economía. La solución del problema externo exige, por lo tanto, una redefinición del apoyo a la actividad exportadora y una política de tipo de cambio realista.

Vemos así que aún falta definir una estrategia efectiva para revertir las tendencias negativas que vienen observándose en la economía peruana. El reto principal para el período 1989-90 consiste en generar condiciones para que la economía retorne a un sendero de crecimiento durante la década de los 90. Este punto debe ubicarse en el centro del debate sobre opciones de política económica, en la coyuntura de elecciones futuras. Así mismo, debe buscarse en forma inmediata limitar el costo social de un ajuste que ha durado excesivamente y que no ha solucionado los desequilibrios fundamentales.

La economía peruana en 1988 debió ajustarse a la menor disponibilidad de recursos externos eligiéndose para esto un camino equivocado por la falta de coherencia en los planteamientos de política económica, que al final desembocaron en un proceso de hiperinflación y recesión sin precedentes. Los principales

dilemas de política económica en 1989 consisten en alejar el peligro de la hiperinflación e iniciar un proceso de recuperación del producto en el mediano plazo. Un prerequisite para ello es la solución del desequilibrio fiscal y de la situación

de crisis del sistema financiero nacional. A diferencia de lo ocurrido en 1988, debe evitarse el camino de la hiperinflación y del ajuste forzado, por la grave secuela de costo social que esta alternativa implicaría.