

El Proceso de Ajuste en el Perú 1975 -1984

*Javier Iguiniz**

I. PRESENTACION GENERAL

La reciente experiencia peruana en materia de política de corto plazo ha sido diversa. En los últimos diez años la política económica ha pasado por fases básicamente diferentes y ha tratado de responder a situaciones también distintas. De 1976 a 1978 la política económica se orienta a reducir el nivel de actividad económica y equilibrar el sector externo por medio del desencadenamiento de un proceso de estancamiento e inflación. De 1979 a 1981 se registra una ligera expansión de la producción y el acento principal de la política económica gira en torno a la apertura del mercado interno. De 1982 a 1985 vuelve a predominar una política reductiva de demanda a través de la aceleración del proceso inflacionario y sus consecuencias. A partir del cambio de gobierno, en julio de 1985, la política económica cambia de manera sustancial intentándose una congelación general de precios sin recesión del aparato productivo.

Los principales elementos del contexto inmediato en cada una de esas fases fueron respectivamente un enorme déficit en

la balanza comercial y en cuenta corriente con el exterior en 1974 - 1975, la gran elevación del valor exportado en 1979-1980 y la caída drástica en los términos de intercambio a partir de 1981. El cambio de orientación política del gobierno es la peculiaridad en el último período.

En este trabajo vamos a separar el análisis de acuerdo con los tipos de política puestos en marcha y no necesariamente de manera cronológica. En la parte II, vamos a referirnos a lo que denominamos la crisis "por apertura". En la parte III analizaremos con mayor detalle lo que ha constituido la modalidad principal de ajuste, cual es la reducción de la demanda agregada por medio de la aceleración de la inflación. En la Parte IV describiremos la política que se inicia con el cambio de gobierno así como sus primeros resultados.

II. LA CRISIS "POR APERTURA" 1979-1982

La crisis por apertura del mercado interno ocurre tras una enorme elevación del valor exportado por el país. Como veremos más adelante con mayor detalle, las exportaciones se habían triplicado en valor entre 1976 y 1979. Por ello, el impacto negativo de la apertura sobre la producción industrial se ha dado al interior de un proceso expansivo. La crisis por apertura no ha sido

* Pontificia Universidad Católica del Perú, Investigador en DESCO. Una versión preliminar de este artículo fue presentada en el Seminario de FEDESARROLLO sobre Políticas de Ajuste realizado en septiembre de 1985 con el apoyo de la Fundación Ford.

por ello muy significativa dentro de la crisis peruana¹; su duración ha sido corta en gran medida porque la restricción de divisas en 1982 obligó a poner en acción diversas medidas que redujeran nuevamente las importaciones. De todos modos, la apertura del mercado interno constituye uno de los principales hechos de política económica. La política de liberalización de importaciones se inicia en 1979² con la eliminación del Registro Nacional de Manufacturas, instrumento principal de restricción de importaciones durante la década anterior, y de otros instrumentos para-arancelarios. A fines de 1980 el 98% del universo arancelario estaba constituido por partidas de importación libres.

En 1979 también se publica el nuevo Arancel de Aduanas, disminuyéndose el arancel máximo de 355% a 155% y el promedio de 66% a 40%. En 1980 se establece una tasa de 60% como límite máximo ad-valorem y el promedio se reduce a 35%. De este modo se disminuye el arancel al 14% del universo arancelario que estaba encima de dicho límite. Al año siguiente se reduce el arancel promedio a 32%. A partir de ese año la restricción externa se impone y revierte las tendencias aperturistas. En enero de 1982 se decreta una sobretasa temporal de 15% a todo el universo arancelario elevándose el promedio ad-valorem a 36%

Incluyendo la tasa de cambio real, el índice de protección cambiaria y arancelaria evolucionó reduciéndose en 35.8% entre 1978 y 1982. Este nuevo índice de protección es de un nivel similar al que existía antes de iniciarse el radical proceso devaluatorio de 1977 y 1978 que más adelante analizaremos. La diferencia con el período previo de ajuste, en lo referente a la competencia externa, radica por ello, en las difíciles circunstancias del mercado mundial y en la consecuentemente acentuada agresividad competitiva internacional.

¹ Como sí lo fue, por ejemplo, en Chile.

² Banco Central de Reserva del Perú, *El proceso de liberalización de las importaciones: Perú 1979-1982*, Lima 1983.

El mayor impacto de la política de apertura fue resultado de la eliminación de las prohibiciones y su efecto fue más claro en vehículos, electrodomésticos, televisores, tejidos, aparatos de sonido y artículos de confitería. La reducción de aranceles tuvo menor significado.

El impacto de la apertura fue esencialmente sectorial. En 1980 las importaciones previamente prohibidas fueron equivalentes al 8% de las importaciones totales y en 1982 llegaron al 10% de ellas. El año de mayor incremento de importaciones fue 1981, cuando se llegó a importar US\$52.6 millones en televisores y US\$370.4 millones en automóviles y vehículos comerciales. En 1978, esto es, antes de iniciarse tanto la recuperación económica como la simultánea política de apertura, la importación de este último tipo de productos fue de US\$ 42.3 millones. La importación de calzado pasó de US\$0.2 millones en 1978 a US\$ 3.4 millones en 1981. La de prendas de vestir de US\$0.1 a US\$5.5 millones. Paralelamente y en contraste con lo anterior la producción física de televisores en blanco y negro se redujo en 16.9% en el lapso de esos tres años, la de prendas de vestir en 29.5% y la de calzado en 3.2%. El crecimiento de la producción global del país entre esos años fue de 10.2%. La relación exacta entre la evolución de las importaciones y la de la producción local no está totalmente sugerida en los párrafos anteriores pues para ello habría que tomar en cuenta tanto el contrabando como la producción no registrada que aparentemente aumentó durante esos años. En cualquier caso, la apertura del mercado interno ocurre durante el breve proceso expansivo posibilitado por el enorme nivel de las exportaciones en 1979 y 1980. Parte de su justificación consistió en la necesidad de reducir el impacto inflacionario del "exceso" de divisas generado por dicha elevación.

La "crisis por apertura" en el caso del sector automotor se expresa en un proceso antisustitutivo (Ver Cuadro 1). Además de la entrada de vehículos de marcas y modelos no ensamblados en el país, las propias

CUADRO 1
ORIGEN DE LA OFERTA AUTOMOTRIZ, 1971 – 1982
 (En unidades)

Año	Ensamblados	(%)	Importados	(%)	Oferta total
1971	16.639	92	1.505	8	18.144
1975	34.274	96	1.458	4	35.732
1979	10.745	91	1.031	9	11.776
1980	18.699	71	7.481	29	26.180
1981	21.999	45	27.836	55	49.835
1982	11.047	41	15.747	59	26.794

Fuente: Asociación de Plantas de la Industria Automotriz (APIA). Asociación Automotriz del Perú (AAP). Elaboración: Actualidad Económica.

ensambladoras inician un replazo de producción por importación. Mientras que en 1980 las principales ensambladoras de automóviles (Volkswagen, Datsun-Nissan y Toyota) importaban el 4, 8 y 50% de su oferta, en 1982 los porcentajes respectivos eran 15, 32 y 37%. A partir de 1983 la situación cambia nuevamente hacia un mayor proteccionismo y hacia una profunda recesión.

La crisis de este sector afecta con gran dureza a las plantas industriales productoras de piezas y partes. También la crisis tiene más impacto en las ensambladoras donde la reducción de aranceles había sido relativamente mayor y las exoneraciones tributarias también mayores como en el caso de Chrysler y Volvo, especializados en camionetas, camiones y ómnibus. La producción de estas empresas sólo en 1982 se redujo 72% y 67% respectivamente.

El tipo de recuperación económica con crisis "por apertura" de 1980 y 1981 puede apreciarse contrastándola con la anterior recuperación productiva en lo que a la estructura de importaciones se refiere. El Cuadro 2 muestra que mientras en la penúltima expansión económica la participación de los bienes de consumo en las

importaciones se reduce, en la última se eleva significativamente debido tanto a la apertura del mercado interno como a la crisis de la agricultura hasta 1980. Por el contrario, la participación de las materias primas aumenta en un caso para reducirse en la última expansión. En el caso de los bienes de consumo importados por el sector privado (generalmente no alimentarios) la participación en las importaciones pasa de ser el 4.8% en 1978-79 a 8.9% en 1980-81. Algo más de la mitad de la variación de la participación de los bienes de consumo en las importaciones se debe a este tipo de productos. Por ejemplo, entre 1979 y 1981 las importaciones de bienes de consumo duradero pasaron de 2% al 7% de los totales. Para ilustrar la importancia de este proceso podemos señalar que de haberse mantenido en 1981 la antigua importancia relativa de estos productos hubiera sido posible elevar la importación de insumos en 14% respecto de lo importado en ese año. La reducción de la importancia de las materias primas e insumos muestra que la apertura conspiró junto con la deuda contra el crecimiento de la producción posibilitado por las mayores exportaciones registradas desde 1979. La expansión de la demanda en 1979-1981 fue entonces absorbida parcialmente por las

CUADRO 2

CAMBIO EN ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES
(%)

	1972-73	1974-75	Variación	1978-79	1980-81	Variación
Bienes de consumo	12.8	8.6	-4.2	6.8	14.6	7.8
Materias primas	41.6	48.3	6.7	45.5	36.7	-8.8
Bienes de capital	27.6	32.4	4.8	29.5	36.7	7.2
Donaciones y ajuste	18.0	10.7	-7.3	18.3	12.0	-6.3

Fuente: Banco Central de Reserva (BCR).

importaciones de bienes de consumo³ que a su vez, se realizaron por la eliminación de prohibiciones.

El buscado efecto antiinflacionario fue también parcial y, además, difícil de atribuir a la política aperturista. El contrabando y la producción clandestina se sumaron para frenar la inflación en sectores como el de confecciones.

III. LA CAPACIDAD DE IMPORTAR Y LA ADECUACION DEL DINAMISMO INTERNO

A. La capacidad de compra externa

El mecanismo privilegiado para realizar el ajuste del sector externo de la economía nacional ha sido la aceleración devaluatoria e inflacionaria. La devaluación tiene dos efectos sobre la empresa industrial: uno es la elevación de los costos de producción y otro es la elevación de la protección

respecto de la competencia externa. La devaluación provee así tanto el acicate como la posibilidad de la inflación. Como política de ajuste es esencialmente defensiva en cuanto a la competitividad y tosca en cuanto a su selectividad, pero por sí misma no sugiere un impacto recesivo o expansivo sobre la actividad económica. Responde, en lo inmediato, a una restricción en la disponibilidad necesaria de divisas.

Como se señaló, en la crisis peruana de los últimos años ha sido muy importante la crisis "por restricción externa". Como se observa en el Gráfico 1, el poder de compra de las exportaciones tiene una tendencia ascendente hasta 1970, pero con una desaceleración derivada de la inexistencia de nuevos grandes proyectos para la exportación tras el impulso inversor de la segunda mitad de la década de los cincuenta⁴. Esa desaceleración y estancamiento se convierte en un deterioro durante los años setentas con la crisis de la pesca, por el cambio en las condiciones climáticas marinas y por la depreciación.

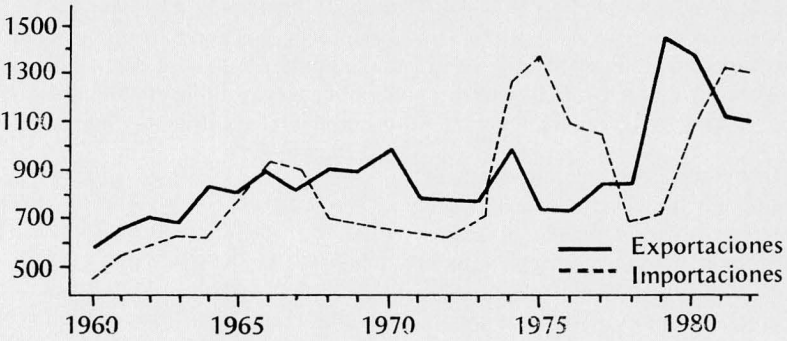
³ Para una evaluación crítica más detallada véase Javier Iguíñiz, "Comercio Exterior: Conceptos, experiencias y opciones" en Eduardo Ferrero (Editor) *El Perú frente a las nuevas tendencias del comercio internacional*, Lima 1984.

⁴ Rosemary Thorp y Geoffrey Bertram, *Perú 1890-1977, Growth and Policy in a Open Economy*, Columbia University Press, New York, 1978.

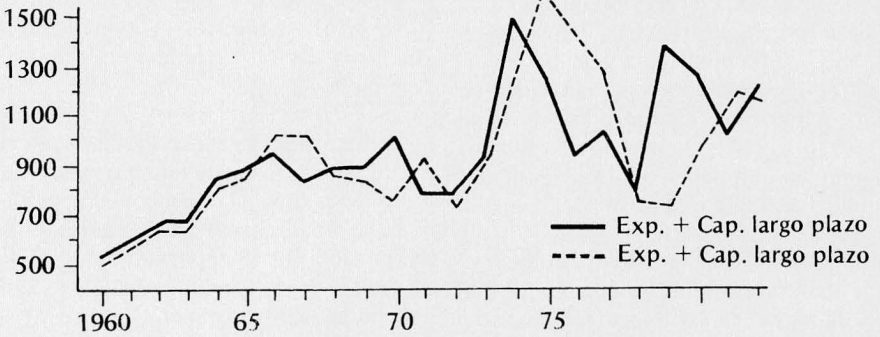
GRAFICO 1

Miles de millones de soles

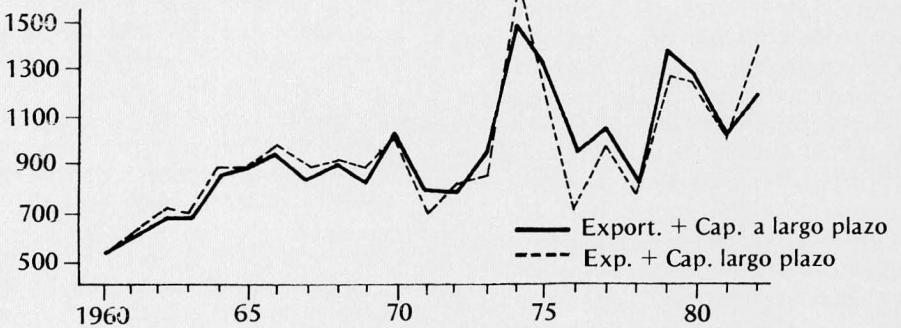
PODER DE COMPRA DE EXPORTACIONES
IMPORTACIONES REALES 1960-1982



PODER DE COMPRA DE EXPORTACIONES,
CAPITAL A LARGO PLAZO Y VARIACION DE RESERVAS



PODER DE COMPRA DE EXPORTACIONES, CAPITAL A LARGO PLAZO Y CAPITAL A CORTO PLAZO



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Es a mediados de la década pasada, en ese contexto de la capacidad de compra de las exportaciones, que se impulsan grandes inversiones y la expansión del mercado interno. En el Gráfico 2 se muestra lo peculiar de la evolución sectorial. El PBI y la producción manufacturera se elevan mientras el sector minero y, más aún el pesquero que no figura en dicho Gráfico, tienen una fluctuación casi exactamente inversa.

La importación necesaria para sustentar dicha expansión no fue financiada con las exportaciones, como se evidencia en el Gráfico 2; es necesario precisar, sin embargo, que la importante diferencia entre importaciones y poder de compra de las exportaciones no es sólo producto de la expansión de la producción interna. El coeficiente de importaciones (M/PBI) pasó de 80% en 1972 a 120% en 1975 para retornar a un nivel del 70% en 1978. Como queda registrado en el Gráfico 1, esa importación fue instrumental para que posteriormente las exportaciones y su capacidad de compra externa se elevaran a casi el doble entre 1976 y 1979. La inversión en la mina Cuajone y en petróleo son los componentes más importantes de esta elevación.

Más precisamente, en 1974, cuando el déficit comercial es máximo pues llega al 850% del valor de las exportaciones, sólo alrededor de la cuarta parte del enorme incremento de las importaciones se debe a la mayor demanda de la industria manufacturera propiamente dicha. En esta proporción hemos dejado de considerar la importación alimentaria (principalmente trigo) y de combustibles (esencialmente petróleo) que se incrementaron en un valor equivalente a todo el aumento del resto de las importaciones para la industria. Otra cuarta parte de dicho aumento correspondió a los grandes proyectos de inversión pública. El cuarto restante está compuesto por diversas importaciones incluyendo las correspondientes al gran proyecto minero de Cuajone. En 1975, el aumento de las importaciones de cereales por el Estado fue más del doble del incremento de las importaciones por la industria manufacturera y las importaciones

de petróleo aumentaron en un valor casi dos veces superior al de dichas importaciones industriales⁵.

Los insumos industriales y la importación de cereales y petróleo afectan más la balanza de pagos por no tener contrapartida equivalente en la cuenta de capitales. Los proyectos de inversión pública y privada eran casi totalmente financiados desde el exterior.

La expansión de la capacidad de compra externa y de las importaciones durante la mitad de la década pasada ocurre como consecuencia de dos factores que compiten en importancia: el financiamiento externo a largo plazo y la extraordinaria utilización de las Reservas Internacionales Netas. En el Gráfico 1 se registra la evolución de la capacidad de compra externa incluyendo el capital a largo plazo (previo descuento de los servicios financieros) y también la de ese mismo capital incorporándole la variación de reservas.

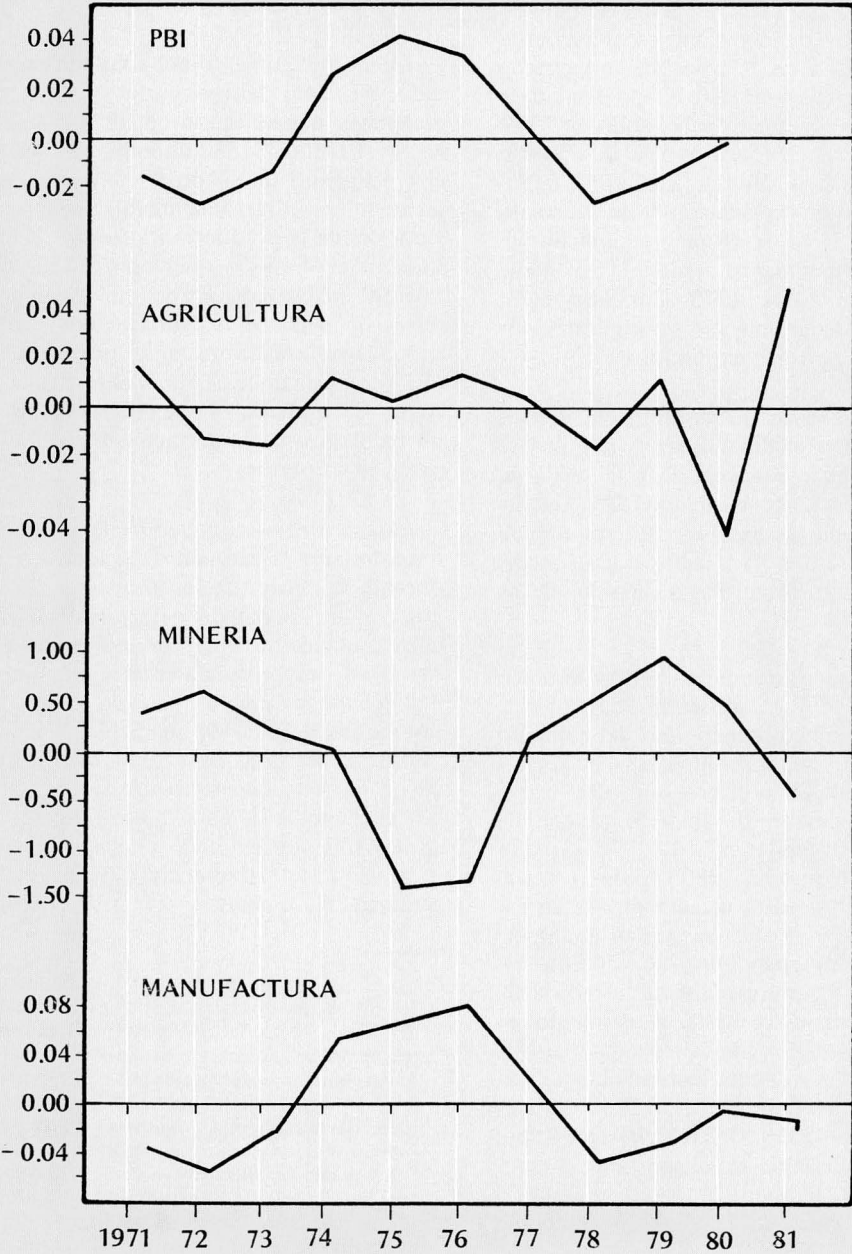
En resumen, puede señalarse respecto de la crisis de los años setentas, que el deterioro de la capacidad de importar gestado durante la década de los sesentas es contrarrestado por la importante afluencia de capital a largo plazo a mediados de la década pasada. Ello pospone el ajuste de la economía peruana tanto a su propia generación de la restrictiva capacidad de importar como al efecto del reciente deterioro de la economía de los países industrializados. Además de lo anterior, la crisis es postergada recurriendo masivamente a la utilización de reservas internacionales hasta llegar a cifras negativas superiores a los US\$1.000 millones. De ese modo, la crisis peruana ocurre más tarde de lo usual respecto de la crisis internacional a pesar de las excepcionalmente difíciles condiciones del sector exportador.

La variación de reservas que hemos graficado postergó el ajuste más drástico de la

⁵ Javier Iguíñiz, "Ciclos en la economía peruana y crisis actual: avances de una investigación", *Economía* 1, 2. Lima, agosto 1978.

GRAFICO 2

PERU: FLUCTUACION SECTORIAL DEL PRODUCTO 1971-1981
 DESVIACION RESPECTO DE TENDENCIA



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

economía peruana hasta 1978. El desesperado intento correspondía con la resistencia a reducir el gasto público y con la expectativa de alcanzar la elevación del volumen exportado de cobre y petróleo que debía ocurrir hacia ese año como resultado de los proyectos de inversión en marcha desde varios años antes. De hecho, la elevación del volumen de cobre exportado ocurrió en 1977 y la de petróleo sobre todo en 1979 cuando el valor exportado pasó de US\$186 millones el año anterior a US\$652 millones. La mayor exportación de cobre no alivió mucho la situación pues los precios declinaron bruscamente desde 1975 y no se recuperaron hasta 1979. Por otro lado, también este último año se duplicaron los precios del petróleo exportado.

La eficacia de la variación de reservas para sostener el dinamismo económico se redujo como consecuencia de la salida de capitales de corto plazo en 1976. De hecho, las importaciones se redujeron más de lo que correspondía a la sola variación del capital a largo plazo más la variación de las reservas.

El efecto posterior se registra también en el Gráfico 1 y consiste en una postergación del efecto beneficioso del aumento de las exportaciones mineras y petroleras en 1979 y 1980. Volver a aumentar las reservas que pasaron de un saldo negativo de US\$1.025.0 millones en 1978 a US\$1.276.2 millones en 1980 supuso un desfase importante entre el aumento de las exportaciones y el de la capacidad de importar. Falló pues, parcialmente, el intento del gobierno de postergar la reducción de la actividad económica hasta el momento en que se tuvieran recursos externos masivos para intentar su neutralización. Las exportaciones se elevaron de US\$1.330 millones en 1975 a US\$3.916 millones en 1980, siendo la variación más importante la registrada entre 1978 y 1979, años en que la exportación pasa de US\$1.972 millones a US\$3.676 millones.

La cotización del cobre pasó de US 64.0 ¢/lb. en 1976 a US98.8 ¢ en 1980; la

del plomo de US20 ¢ a US41.2 ¢ y la del zinc de US32.3 ¢ a US34.9 ¢. Más espectacular aún fue el aumento de la cotización de la plata y del oro, la primera pasó de US\$4.4 por onza a US\$20.6 y el oro de US\$124.8 a US\$607.9.

El enorme aumento del volumen exportado, así como de las exportaciones no tradicionales, que se elevan de US\$145 millones en 1976 a US\$580 millones en 1980, y el crecimiento de los precios internacionales permiten iniciar una breve y ligera recuperación de la producción interna⁶, la elevación del nivel de reservas y el cumplimiento, incluso adelantado, de los compromisos de pago de la deuda externa. Además, como señalamos anteriormente, en 1979 se inicia una apertura del mercado interno. El resultado es el mantenimiento de un bajo nivel de importaciones en 1979 a pesar de la apertura.

Esta breve interrupción de la crisis permite destacar la peculiar evolución peruana durante la década de los años setentas. La crisis internacional de mediados de dicha década encuentra al sector exportador peruano en una profunda crisis y a la actividad económica para el mercado interno en un momento alto de su ciclo. El ajuste tenía que ser drástico y tenía que ocurrir en un período con términos de intercambio que ayudaban poco a ese proceso. El endeudamiento externo y la desesperada utilización de las reservas internacionales posterga sin embargo esa crisis, pero a

⁶ Las argumentaciones en torno a los supuestos efectos beneficiosos de la política convencional de ajuste no tienen el fundamento necesario, pues atribuyen esta expansión de las exportaciones a la política cambiaria y, en general, de estabilización puesta en marcha para deprimir la economía y equilibrar el sector externo. Ver por ejemplo, William R. Cline "Economic Stabilization in Perú 1975-1978" en W.R. Cline y Sidney Weintraub (Edit.), *Economic Stabilization in Developing Countries* Brookings, Washington 1981 y Christine A. Bogdanowicz-Bindert "Portugal, Turkey and Perú, Three Successful Stabilization Programs Under the Auspices of the IMF" en *World Development*, Vol. 11, No. 1, 1983.

costa de neutralizar en buena parte los beneficios de la expansión de las exportaciones y de la mejora de los términos de intercambio a fines de dicha década.

El impacto de la crisis de los setentas y la débil recuperación posterior están también relacionados con el tipo de endeudamiento contraído, el que a su vez depende de los cambios ocurridos a nivel mundial pero también de las circunstancias políticas del país.

Desde 1972, pero sobre todo en 1973 y 1974 aumenta rápidamente el endeudamiento peruano. Los créditos concertados pasan de US\$221 millones en 1971 a US\$ 500 millones en 1972, a US\$1.025 y US\$ 1.294 millones los dos años siguientes. Una peculiaridad de este endeudamiento se deriva de la opción nacionalista del gobierno militar que tomó el poder en 1968. Desde esa fecha, el crédito proveniente de organismos internacionales (AID, Banco Mundial, BID) se restringe⁷.

El porcentaje, con respecto al total concertado, de créditos provenientes de estos organismos pasa de 35.40% en 1970 a 5.50% en 1975. Ello se expresa principalmente en la drástica reducción de las deudas de más de 15 años de plazo, que pasan de constituir el 32% del total concertado en 1970 al 6% en 1975. Mientras el primero de los años se concertan préstamos con estos organismos por US\$80 millones, en 1975 la concertación es sólo por US\$54 millones.

La estructura de plazos se resume en el Cuadro 3. Se aprecia parcialmente lo antes señalado pero además se percibe con toda nitidez el mayor peso de los préstamos de 1 a 5 años durante la desaceleración y caída

del producto y luego su brusca reducción en 1980-82. Al cambio ya indicado en las condiciones económicas entre el período 1975-79 y 1980-82 hay que añadir la nueva orientación política, que poco a poco se manifiesta, y la consolidación de ese cambio de orientación a partir de 1979. Los organismos internacionales abren sus puertas pasando los créditos concertados con ellos de US\$177 millones en 1979 a US\$484 en 1981 y US\$540 millones en 1982. Al nuevo gobierno se le concedieron las facilidades crediticias que se negaron a gobiernos anteriores.

La retracción del crédito más blando durante buena parte de la década es importante para explicar la crisis porque buena parte de los créditos se destinaron a proyectos productivos de larga maduración o no.

Hay pues una clara falta de adecuación entre el tipo de créditos recibidos y el tipo de proyectos en desarrollo. La banca internacional no es el instrumento crediticio adecuado para tales fines. Pero el problema es peor si se tiene en cuenta el gasto de recursos externos en proyectos de infraestructura económica en los llamados "sectores sociales" como salud, educación, saneamiento, etc., cuando no en armamento.

Entre 1972 y 1980 el porcentaje de desembolso que se ha dirigido a proyectos **productivos** ha oscilado entre el 21% y el 28% del total de desembolsos. El Gráfico 3 muestra la evolución de los distintos componentes de los desembolsos por destino donde no se desagregan los diferentes destinos de "proyectos".

Resulta evidente que la eficiencia productiva de la deuda externa es extremadamente reducida, sobre todo si se la evalúa desde el punto de vista de las exigencias de repago resumidas líneas arriba. En cualquier caso, hay mucho por hacer en términos de la restructuración de desembolsos si es que se desea impedir el efecto recesivo derivado del servicio de dicha deuda. Por ejemplo, en la estructura de los servicios de la deuda según el destino que tuvieron los créditos, llama la atención la diferencia

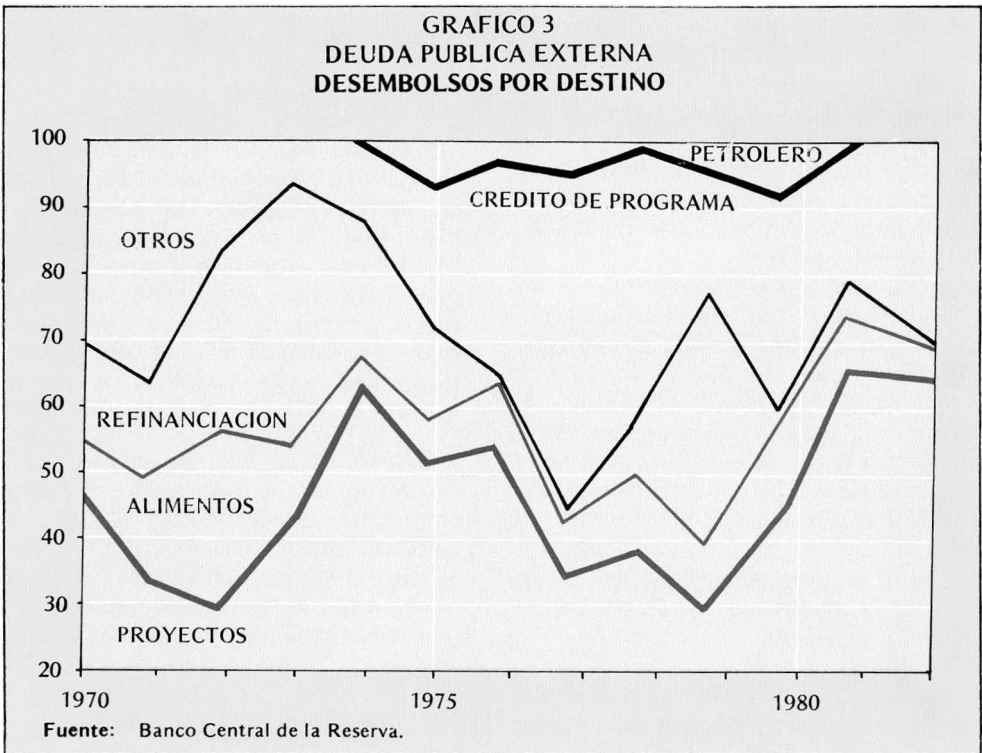
⁷ Robert Devlin y Enrique de la Piedra "Perú and its private bankers: scenes from an unhappy marriage" en Miguel Wionczek *Politics and economies of external debt crisis: the Latin American Experiences* Westview, Boulder 1985. Javier Iguñiz "Perú - Estados Unidos: evolución de algunos indicadores económicos" CISEPA, Lima 1975.

CUADRO 3

DEUDA CONCERTADA POR PLAZOS, 1973-1983
(%)

Plazo (años)	1973-74	1975-79	1980-82	1984
1 - 5	9.3	35.0	9.9	7.3
5 - 10	44.3	19.5	16.9	51.1
10 - 15	36.8	28.9	51.3	13.5
15 y más	9.9	16.6	21.8	28.1

Fuente: BCR.

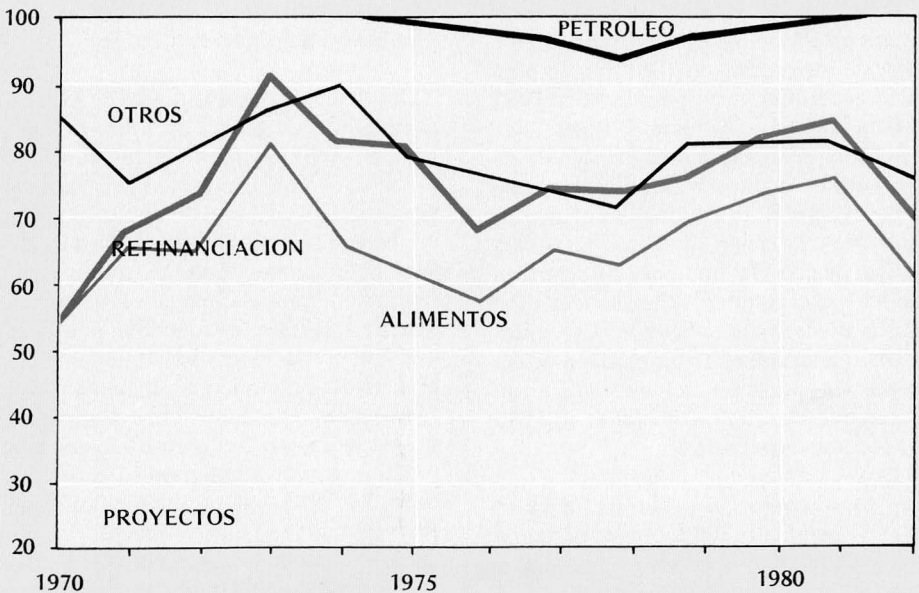
GRAFICO 3
DEUDA PUBLICA EXTERNA
DESEMBOLSOS POR DESTINO

Fuente: Banco Central de la Reserva.

entre la importancia relativa de los desembolsos para "refinanciación" y la de los servicios derivados de ella. Estos tienen una continuidad e importancia relativa que aquellos no tienen. Por el contrario, el rubro "otros" (básicamente defensa) tiene mayor importancia en la estructura de desembolsos que en la de servicio. Las con-

diciones de pago parecen ser mejores que en el caso de las refinanciaciones. En lo referente a "proyectos" no hay una diferencia sistemática entre la importancia de desembolsos y servicios, indicándose así que sus condiciones de pago e intereses son intermedios entre "otros" y "refinanciación" (Véase el Gráfico 4).

**GRAFICO 4
SERVICIOS POR DESTINO**



Fuente: Banco Central de la Reserva.

Las refinanciaciones no alteran significativamente la situación económica del deudor. En las dos refinanciaciones más importantes el efecto neto aliviaba los servicios durante dos años trasladando para el cuarto año y siguientes el incremento posterior (Cuadro 4).

A partir de 1981 se entra a una nueva situación económica general y no sólo en lo que se refiere al ya señalado asunto del tipo de endeudamiento. La recientemente adquirida capacidad de importar se redujo por efecto del deterioro de los precios internacionales de las exportaciones y por la elevación de las tasas de interés. Además las importaciones se elevan bruscamente durante 1980 y 1981.

El impacto de los precios internacionales sobre las cuentas externas es significativo. Los precios de los productos primarios de exportación se redujeron en 23% entre 1980 y 1981; el valor exportado de mi-

**CUADRO 4
REFINANCIACIONES DE 1978 Y
1983: EFECTO NETO
(Millones de dólares)**

Año	Refinanciación de 1978	Refinanciación de 1983
1978	204	
1979	371	
1980	35	
1981	-334	
1982	9	
1983	-94	513
1984	-73	516
1985	-69	-17
1986	-47	-177
1987	...	-285
1988	...	-273
...

Fuente: BCR.

nerales se redujo en 80/o, el de petróleo y derivados en 310/o y el de las exportaciones no tradicionales en 340/o⁸. La estimación del Banco Central de Reserva indica una reducción de US\$519 millones en el valor exportado como consecuencia del deterioro de los precios en 1981 respecto de 1980. La pérdida correspondiente a 1982 se estima en US\$407 millones. Hasta 1981 a lo anterior se agrega el mayor pago de intereses debido a la elevación de las tasas externas (Prime Rate y Libor). El efecto estimado de la variación de dichas tasas para 1981 es de US\$70 millones. Recién en 1983 los precios internacionales detienen su curso descendente. Además, las exportaciones manufactureras disminuyen al deteriorarse la situación del mercado mundial, pasando de US\$850 millones en 1980 a US\$555 millones en 1983.

Por esas razones, a partir de 1981 se agudiza la pendiente del tobogán, no como en los años setentas, después de resistir con el uso de las reservas netas, sino más bien acompañando el drástico deterioro de los precios internacionales. Esta aceleración de la caída llega a su máxima expresión en 1983, contribuyendo a ello los desastres naturales en los extremos Norte y Sur del país. La caída de la actividad económica nuevamente se detiene durante 1984 y 1985, alcanzándose tasas de crecimiento cercanas a la de la población.

B. Cronología del ajuste externo 1973-1983

La dinámica de la actividad económica interna ha tenido límites principalmente determinados por la capacidad de importar, que ha dependido de los desembolsos netos de la deuda externa, de las exportaciones y del uso de las reservas internacionales netas. El impulso interno para crecer no parece haber sido originalmente mellado por la rentabilidad de las propias empresas siendo más bien por la demanda, que ha

impuesto los principales límites de la expansión. En esta sección vamos a reseñar brevemente las incidencias anuales de ese proceso de ajuste externo para luego resumir la transmisión de dicho ajuste hacia el interior de la economía nacional.

En 1973 se inicia un ciclo de expansión productiva que genera un ligero déficit comercial, definido para efectos de esta cronología como: exportaciones menos importaciones más transferencias más turismo menos servicios no financieros ligados a las importaciones. Los desembolsos netos (entrada de capital de largo plazo menos salida de intereses, dividendos, amortizaciones y depreciaciones) son abundantes y cubren el déficit comercial, incrementan ligeramente las reservas e incluso financian una salida de capital de corto plazo. Es el momento cuando el desembolso alcanza para todo. En 1974, mayores desembolsos netos financian la mayor parte del déficit comercial e incrementan las reservas. Una porción minoritaria de ambos es financiada con capital de corto plazo. Por tanto, todavía el desembolso neto financia la expansión presente y futura (reservas).

En 1975 el déficit comercial crece a tal punto que los desembolsos no alcanzan a financiarlo y menos aún al capital de corto plazo que sale del país. Las reservas se reducen en US\$577 millones desde un nivel máximo, el año anterior, de US\$692 millones. El nivel de reservas remanente equivale al 4.80/o de las importaciones de ese año, que eran a su vez 82.50/o más elevadas que las exportaciones. Las reservas colaboran en financiar alrededor de la mitad del déficit comercial.

Aún así, en 1976 el déficit comercial continúa, aunque a un nivel menor, al mantenerse las exportaciones y bajar 170/o las importaciones. Las reservas cubren todo el déficit comercial y colaboran junto con desembolsos netos positivos en el financiamiento de una gran salida de capitales de corto plazo. El intento de postergar la crisis encuentra cierta colaboración en los desembolsos, pero el peso recae en las re-

⁸ Banco Central de Reserva, *Reseña Económica*, Abril 1984.

CUADRO 5
BALANZA DE PAGOS* 1977 – 1983
 (Millones de dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Desembolsos netos	289	-202	-275	-447	-371	210	138
Capital de corto plazo	-294	-204	- 30	361	507	515	-552
Variación de reservas	-349	76	1579	722	-504	132	- 40
Balanza comercial	-344	482	1884	808	-640	-593	374

* Ver definiciones en el texto.

Fuente: BCR.

servas que llegan a un nivel negativo de US\$751.8 millones de dólares.

En esta situación, el intento de postergar la crisis continúa en 1977 exactamente de la misma manera (Cuadro 5). Una reducción de reservas por US\$349 millones más y los nuevos desembolsos netos por US\$ 289 millones colaboran en financiar tanto un déficit comercial, algo menor que el anterior por una elevación de exportaciones, como una salida de capitales de corto plazo. El nuevo nivel de reservas netas llega así a un monto negativo de US\$1.100.9 millones.

Finalmente, en 1978 se evalúa que las reservas no pueden seguir aumentando sus valores negativos y la figura se invierte totalmente. El golpe recesivo reduce importaciones drásticamente mientras las exportaciones continúan elevándose. La recesión permite que el superávit comercial financie desembolsos netos por primera vez negativos, un ligero aumento de reservas y la ya continua salida de capitales de corto plazo. La recesión logra que las reservas se establezcan en US\$1.025 millones.

Esta situación sería absolutamente inimaginable sino fuera por la seguridad de la entrada en producción de los pozos de petróleo de la selva en 1979. El país no podía

pagar servicios que ya regularmente excedían los nuevos desembolsos de capital de largo plazo. Sin embargo, las exportaciones se elevan bruscamente generándose un superávit comercial que se dedica en un 83.3% a aumentar las reservas, que en un año aumentan en US\$1.579 millones, llegando en ese breve lapso de tiempo a una cifra positiva de US\$553.9 millones. Esto ocurre al mismo tiempo que se reactiva ligeramente la economía, suben las importaciones, se financian desembolsos netos negativos por US\$275 millones e incluso se financia una ligera salida de capital de corto plazo. En un año se altera todo como por milagro. Es esta excepcional situación la que financia el espeluznante uso de divisas registrado desde 1975 y los desembolsos netos negativos ya por segundo año consecutivo. El golpe recesivo de 1978 es de corta duración y la economía vuelve a crecer a tasas cercanas a las de crecimiento poblacional. Este es el punto de partida del segundo período señalado anteriormente.

En 1980, la bonanza exportadora continúa y las importaciones en dólares se elevan en más del 50% pero se mantiene un amplio superávit comercial que sirve la misma función que el año anterior: acumular reservas y cubrir el continuo déficit de desembolsos netos, esta vez con la colaboración de una entrada de capitales de corto plazo tras cinco años ininterrumpidos de

salidas por este concepto. Las reservas netas llegan así a US\$1.276.2 millones, pero el crecimiento económico sigue lento a pesar de aumentar las importaciones significativamente. Nunca un aumento tan impresionante del potencial exportador pasó tan desapercibido desde el punto de vista de su impacto en el crecimiento.

En 1981 se retorna a una situación particularmente crítica. El deterioro de los términos de intercambio reduce el valor exportado mientras las importaciones siguen elevándose velozmente. Se genera un déficit comercial que unido a los desembolsos netos negativos configura el peor de los problemas imaginables. La reducción drástica de las reservas recién adquiridas y la entrada de capitales de corto plazo postergan la debacle.

En 1982 se combina una entrada masiva de capital de corto plazo con desembolsos netos positivos tras cuatro años de ser negativos, para financiar el déficit comercial que subsiste a pesar de haberse mantenido el mismo nivel de importaciones. Se eleva también el nivel de reservas, aunque sólo en magnitud reducida. Se está nuevamente en el límite pues el apoyo principal está consistiendo en el capital de corto plazo. Los desembolsos no son más una garantía, por cuanto son superados por los servicios de la deuda en cuatro de los cinco últimos años. Las reservas están en un nivel mínimo equivalente a tres meses de importaciones. La recesión de 1983 será la más profunda que se ha registrado en el país.

En 1983, año más crítico y final de la segunda gran caída, los desembolsos netos se mantienen positivos gracias a la refinanciación de la deuda pero el capital de corto plazo se hace fuertemente negativo al pagarse el enorme endeudamiento del año anterior, mientras las reservas prácticamente se mantienen. Para lograr esto último las importaciones tienen que reducirse drásticamente para pasar de un déficit de US\$ 593 millones en 1982 a un superávit de US\$374 millones en 1983 (Véase el Cuadro 5).

Analicemos cómo se lograron estas drásticas reducciones del nivel de importaciones.

C. Los mecanismos del ajuste

Los problemas de demanda han predominado en la industria abastecedora del mercado interno. Durante la primera contracción entre 1976 y 1979, la producción dirigida al mercado nacional se reduce 22%. En este mismo período el ingreso real promedio cae en una magnitud similar: 24%. La reducción de la demanda no viene sólo de la evolución de los ingresos y específicamente de las remuneraciones. El gasto público total *en el país* al ser menor que el ingreso obtenido *internamente* parece cumplir también una función de contracción de la demanda. La información del Cuadro 6 muestra ese rol creador de "defectos" de demanda. Como allí se aprecia, los mayores ingresos internos se utilizan parcialmente para adquirir la moneda extranjera necesaria para pagar a los acreedores externos. Las cuentas públicas son, de ese modo, extractoras de liquidez del mercado interno. El equilibrio de dichas cuentas, por ejemplo en 1979, cuando el déficit público era sólo de 1.1% del PBI, no es revelador de un rol interno neutro, pues en ese mismo año el superávit interno fue el mayor de los 7 años registrados.

Las políticas de ajuste público tendrán así la finalidad de lograr un superávit interno capaz de financiar el déficit con el exterior, siendo éste determinado principalmente por importaciones de alimentos, materias primas e insumos intermedios, bienes de capital y armamento, además del servicio de la deuda pública. Las cifras anteriores muestran con claridad que el elemento estable es el déficit externo y que el ajuste se realiza afectando los ingresos privados y los gastos públicos internos.

La elevación de los precios de los productos controlados por el gobierno colabora activamente al logro de dicho superávit interno y simultáneamente a la reducción de capacidad adquisitiva de las re-

CUADRO 6
COMPOSICION DE INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PUBLICO

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ingresos internos	274.0	410.0	695.0	1457.0	2731.0	4179.0	6562.0
Gastos internos	275.4	379.8	608.4	1218.1	2413.5	4032.1	6370.0
Déficit interno/ PBI. (Superávit)	- 0.2	(2.9)	(5.2)	(7.8)	(6.4)	(1.7)	(1.4)
Déficit externo	- 9.8	-12.7	-11.4	-8.8	-11.1	-10.1	-10.1
Déficit total	-10.0	- 9.8	- 6.2	-1.1	- 4.7	- 8.4	- 8.7

Fuente: Germán Alarco, "Déficit fiscal, tributación y demanda efectiva" CIUP, Lima, Enero 1984.

muneraciones por medio de su contribución a la inflación⁹. Esta situación es compatible con la evidencia de que en los 13 años anteriores no hay relación entre el déficit fiscal y la inflación, llegándose incluso a registrar empíricamente que a mayor déficit fiscal menor ha sido la inflación¹⁰. La elevación de los precios controlados por el gobierno parece cumplir un rol importante en esta curiosa situación. Todo lo anterior nos induce a afirmar un rol estatal doblemente reductor de demanda interna. Por un lado, manteniendo un superávit en las cuentas públicas internas, y por otro, contribuyendo a elevar la inflación general por medio de las políticas reductoras del déficit fiscal global.

En párrafos anteriores se analizó la inflación a partir de la elevación de los precios controlados como manera de financiar el déficit externo público con el superávit interno. Además, existe una rela-

ción estrecha entre la inflación, la recesión y la devaluación, que debe ser señalada¹¹.

La relación más razonable entre estas variables en el corto plazo es la que vincula la devaluación a la crisis en el sector exportador (y la ausencia de crisis en los demandantes de importaciones) por medio de la creación de escasez de divisas. La devaluación superior a la inflación está pues claramente relacionada con la agudización de procesos recesivos en el mercado interno, adecuándose la producción a la escasez relativa de divisas. Cuando la escasez es mayor, el ritmo devaluatorio excede al inflacionario y viceversa en caso contrario¹².

¹¹ Oscar Dancourt "Deuda externa, política macroeconómica y demanda efectiva: Perú 1970-1984" Instituto de Estudios Peruanos, Lima 1985.

¹² La regresión entre los niveles promedio mensuales del índice de precios y del tipo de cambio entre 1975 y agosto de 1983 resulta en un $R^2 = 0.96$. La regresión en los logaritmos de ambos entre 1970 y agosto de 1973 indica un $R^2 = 0.97$ y una elasticidad de 0.84. Desfasando la relación se obtiene la siguiente regresión: $\log I = 6.27 + 0.52 \log T + 0.28 \log(T - 1) + 0.31 \log(T - 2)$ $n = 164$ (1970 - agosto 1983) $R^2 = 0.986$ $F = 3011.8$

Según lo anterior, una variación de 1% de la devaluación un cierto mes, coincide con una elevación de los precios de 0.52% el mismo mes, y de 0.28% y 0.31% en los dos meses siguientes.

⁹ Oscar Dancourt "Déficit fiscal e inflación: el revés de la trama" en varios *Inflación y redistribución en el Perú*, Lima, F. Ebert, 1985.

¹⁰ Félix Jiménez "Perú, Inflation, Public Deficit, External Disequilibrium and Economic Growth. A critique to the Monetarist Approach" *mimeo*, Nueva York 1985. Alberto Espejo "Inflación y déficit fiscal, notas sobre el proceso inflacionario en el Perú" *mimeo* Lima 1984.

CUADRO 7

EVOLUCION DE LOS PRECIOS, LA TASA DE CAMBIO, LOS SALARIOS Y EL PRODUCTO (%)

Rubros	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Tasa de devaluación*	0	0	4.3	38.1	51	85.6	43.5	28.5	46.2	65.2	133	107
Tasa de inflación*	9.9	17.6	21.9	38.2	28.7	57.8	67.7	59.2	75.4	64.5	111.2	112
Relación devaluación/ inflación	0	0	.19	.9	1.77	1.48	.64	.48	.61	1.02	1.2	0.96
Crecimiento del PBI	4.2	7.4	2.3	3.3	-0	-1.76	4.1	3.8	3.9	0.4	-12.4	1.6
Crecimiento salario real	9.1	-5.7	-0.2	3.8	-19.4	-9.9	5.5	13.1	-5.1	.80	-21.4	-12
Salario/ingreso nacional	49.3	46.9	48.2	47.1	46.3	43.2	33.7	40.1	40.8	40.8	37.4	

* Promedio

Fuente: BCR, INE.

En el Cuadro 7 se representa con nitidez esta relación entre la aceleración de las devaluaciones respecto de la inflación y el deterioro del salario real. La presencia del deterioro absoluto y relativo de las remuneraciones reales junto al crecimiento de la devaluación es un hecho suficientemente sólido como para que desde marcos teóricos muy diversos se esté intentando explicarlo¹³. Se constata así una "rigidez a la baja" de las utilidades durante los períodos recesivos.

La evolución monetaria y crediticia acompaña coherentemente el proceso recesivo. En efecto, existe una estrecha relación entre la liquidez real *en moneda nacional* y la producción industrial. La relación estadística para el período 1955-1982 confirma la similitud de las trayectorias de ambas variables¹⁴. En los últimos años esa liquidez real en moneda nacional se ha reducido

enormemente acompañando a la producción industrial. En el Gráfico 5 se percibe la semejanza del comportamiento de ambas variables entre 1977 y 1983. La decisión del Banco Central de Reserva, expresada en la política monetaria, ha contribuido a la disminución de la demanda y la producción. En los últimos años la emisión primaria real era el 45% de la registrada en 1979. Por consiguiente, el multiplicador ha tenido que contrarrestar la política reductora de la emisión para respaldar el crecimiento económico durante 1981 y 1982. En 1983, la profundización de la crisis hizo que la intermediación financiera acentuara la disminución de la liquidez respecto de la estimulada por la emisión primaria.

La política monetaria ha actuado predominantemente colocando como objetivo primordial la protección de las reservas internacionales. Ello se ha traducido en una restricción monetaria eficaz en desalentar la demanda y la producción, pero sin efecto relevante sobre la reducción de la in-

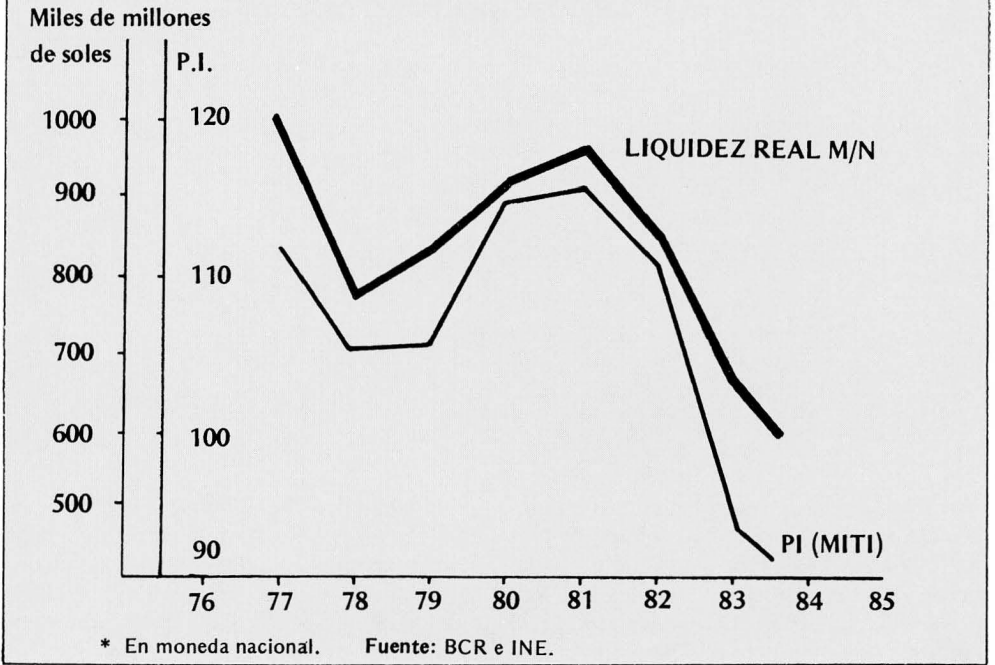
Las regresiones basadas en cifras trimestrales muestran un $R^2 = 0.96$ y una elasticidad de 1.1. Estas estimaciones han sido realizadas por Rodolfo Cermeño, a quien agradezco.

¹³ Una reciente investigación que vincula estas variables es Michael J. Twomey "Devaluaciones y distribución de ingresos en América Latina" *Economía* No. 11-12 Junio-Diciembre 1983, Lima.

¹⁴ $PBI\ industrial = 13.23 + 112.17\ Liquidez\ real$
(2.05) (11.53)
 $R^2 = 0.868$
 $F = 132.9$

Si se incorpora el cuasidinerero en moneda extranjera el $R^2 = 0.70$. Agradezco a Deberó Bruce por estas estimaciones.

GRAFICO 5
LIQUIDEZ REAL Y PRODUCCION INDUSTRIAL 1977 - 1983



flación. También se ha expresado tal política en el estímulo al ahorro en moneda extranjera con la finalidad de reducir además por ese medio la demanda interna. La liquidez en moneda extranjera pasa de 1.7% de la liquidez total del sistema financiero en diciembre de 1977 a 28% en 1980 a 41% en diciembre de 1983.

La especulación financiera ha sido funcional a la política de deterioro de la actividad económica al quitarle recursos a la producción como consecuencia de una mayor rentabilidad de los depósitos en moneda extranjera. También de ese modo la crisis del sector exportador se ha transmitido a la industria abastecedora del mercado interno. La devaluación resultante de dicha crisis se traduce en inflación y deterioro de las remuneraciones reales (y de la liquidez real) las que, a su vez, reducen la demanda interna por productos industriales y empujan a la crisis a un importante componente de la industria manufacturera. Las impor-

taciones se reducen permitiendo así el obligado "equilibrio externo", el que tiene que lograrse incluyendo el servicio de la deuda.

Las importaciones son claramente la variable de ajuste externo de la experiencia peruana. La balanza de servicios fluctúa mucho menos que la balanza comercial¹⁵. Entre 1975 y 1978 las importaciones totales se redujeron en 31% y entre 1981 y 1983 en 28%. La reducción es, sin embargo, diferente según se trate del sector público o del sector privado. Entre 1981 y 1983 aquél redujo el valor de las importaciones en sólo 7%, mientras que el sector privado lo hizo en 42%¹⁶.

¹⁵ Félix Jiménez, "La balanza de pagos como factor limitativo del crecimiento y el desequilibrio estructural externo de la economía peruana", *Socialismo y Participación* No. 25, 1984.

¹⁶ El sector público importó en 1983 al 50% del total importado, el 33.3% de los bienes

CUADRO 8
EMISION PRIMARIA 1978 – 1983

	Emisión primaria (miles millones soles)	Emisión Primaria Real		
		A precios de 1979	Variación (%)	Indice (1979 = 100)
1978	148	24		80
1979	304	304	25.0	100
1980	536	273	-10.2	90
1981	789	233	-14.7	77
1982	924	158	-32.2	52
1983	1819	138	-12.7	45

Fuente: BCR, Notas Semanales.

La evolución de importaciones con contrapartida en la cuenta de capitales, y por lo tanto sin impacto inmediato en la balanza de pagos, debe ser separada del resto para evaluar la eficacia de la política contractiva en el mantenimiento de reservas. Las más importantes quizá sean el gasto de defensa, las importaciones de la inversión directa extranjera privada y la referida a los proyectos de inversión pública financiada con deuda externa. Entre 1981 y 1983 el rubro de las importaciones "Diversas y Ajuste Público" (básicamente defensa) se elevaron en 40%, las financiadas con inversión directa extranjera pasaron de US\$ 233 millones de dólares en 1981 a US\$130 millones en 1983 y los proyectos de inversión pública se redujeron de US\$382 millones a US\$300 millones. La variación total de estos tipos de importaciones es así de US\$142 millones. El resto de las importaciones, ésto es, las no financiadas por esos medios, se redujo en US\$ 938 millones.

de consumo (sobre todo alimentos); el 42% de los insumos productivos (trigo y otros alimentos, cobre y otros insumos) el 51% de los bienes de capital y el 78% de diversos y ajuste, que incorpora los gastos de defensa (BCR, *Memoria* 1983). Si tomamos en cuenta la inflación internacional de 12.6% entre 1981 y 1983, las reducciones reales son 17.3% y 48%.

En la crisis 1975-1978, la evolución de las importaciones de defensa influyó significativamente en la "resistencia" de las importaciones a bajar. Entre 1976 y 1977 se elevaron en 108%, las importaciones por inversión extranjera directa se elevaron 11% y los proyectos de inversión pública redujeron su importación 13%.

Comparando las dos restricciones de importaciones desde la perspectiva de su impacto en la balanza de pagos vemos que se distinguen en que en la primera crisis el sector privado casi no redujo sus importaciones no financiadas con entrada de capital a largo plazo, descargándose todo el peso del ajuste sobre el sector público (Véase el Cuadro 9). Por el contrario, entre 1981 y 1983, es el sector privado el que aporta al equilibrio externo mientras el sector público lo hace en menor medida. Durante la primera crisis el sector privado eleva su importación de insumos (11.8%), en la segunda mientras el sector público las mantiene, el sector privado las reduce drásticamente (-39%). En la primera crisis (1976-1978) la producción manufacturera se reduce 7.25% mientras que en la segunda (1981-1983) la contracción ha sido 19.4% lo que sugiere un mayor impacto de la reducción de importaciones privadas sobre la producción manufacturera.

CUADRO 9

**IMPORTACIONES SIN FINANCIAMIENTO EXTERNO
A LARGO PLAZO
(Millones de dólares)**

	1976	1977	1978	1981	1982	1983
Total	1387	1260	1049	2983	2629	1945
Públicas	624	550	292	765	527	704
Privadas	763	710	757	2118	2102	1241

Fuente: BCR.

IV. LA NUEVA POLITICA DE REACTIVACION 1985

A. El proyecto económico de largo plazo y la reactivación

Una característica central del proyecto económico del nuevo gobierno es su acento redistributivo. El aspecto más reiterado del programa de desarrollo es la atención y el apoyo "al 75% más pobre del país". Un segundo elemento consiste en la importante presencia del Estado en ese proceso. Uno tercero es el acento descentralista en términos regionales del esfuerzo estatal.

Esta perspectiva de mediano plazo se traduce en el corto plazo en la voluntad señalada de reactivar la economía a partir de la base de la pirámide social de ingresos:

"Pero ante esta situación y estas desigualdades regionales, sectoriales y sociales, la crisis avanza y ante una economía paralizada, de todos los sectores parte una voz. Hay que reactivar la economía peruana. Yo pregunto de qué reactivación se habla, de la reactivación de quienes están arriba en la pirámide social, en la administración, en la industria, como capitalistas o sindicalizados, o por el contrario, hablamos de una reactivación que sea una revolución histórica en nuestro país"¹⁷.

Esto se traduce a su vez en la propuesta de reactivación agraria y en los programas de empleo. Ambos pretenden vincular "en las bases de la sociedad la producción de la agricultura, con el consumo de los que ahora no pueden comer por falta de empleo...".

Esta orientación, con una formulación que la hace aparecer inmediata, expresa en realidad la dirección de más largo plazo que se pretende para el país.

B. Los primeros 60 días: antiinflación y crisis¹⁸

El programa económico de corto plazo en vigencia desde agosto del año 1985 tiene varios componentes. Quizá el más novedoso consiste en la congelación de precios con restructuración de los costos de las empresas. La idea básica consistió en elevar relativamente los costos salariales y reducir los financieros por medio de una drástica disminución de la tasa de interés activa de

¹⁷ Mensaje a la Nación del Presidente Constitucional de la República Alan García Pérez el 28 de julio de 1985.

¹⁸ Para un análisis más detallado ver Javier Iguíñiz "Política económica: se acerca la hora de las grandes decisiones" *Qué hacer* No. 37, Oct.-Nov., 1985.

CUADRO 10

ESTRUCTURA DE COSTOS DE UNA EMPRESA TIPO

	Antes de variaciones	Tasa de crecimiento	A partir de hoy
Insumos importados	47.4	12%/o	53.1
Salarios	27.3	18	32.2
Gastos financieros	25.3	110/240	11.6
	100.0		96.9

280% a 110%. La congelación inicial de precios fue parte de un programa de reducción drástica de la inflación durante los tres primeros meses del gobierno. Al mismo tiempo se elevaron también, pero por una vez, los precios controlados por el Estado, siendo el principal de ellos el aplicado a los combustibles y la tasa de cambio. La estimación que sirvió de base a la propuesta fue tomada de un caso "típico" del sector textil (Véase el Cuadro 10).

La reestructuración de costos fue complementada por una fuerte campaña publicitaria que indujo a no pagar más por los productos adquiridos y a no cobrar más por los vendidos. Además, diversas instancias, entre ellas la Municipalidad de Lima establecieron una supervigilancia en los mercados.

Además del control de costos se señaló como objetivo simultáneo el control del déficit fiscal, lo que se ha traducido en el ya señalado aumento del precio de los combustibles de 13.100 a 17.500 soles el galón. Conforme ha progresado el proceso de deflación la tasa de interés activa se ha ido reduciendo a 75% y finalmente a 45%. Por su parte, la elevación de salarios ha sido discriminada en favor de los asalariados de menores ingresos pues el Ingreso Mínimo Legal se elevó 50%, el de los maestros 22%, el de los trabajadores del sector público 15% y el de los trabajadores privados no sindicalizados en 165.000 soles.

Con respecto a la deuda externa, la postura del gobierno consiste en no pagar por un año más del 10% de las exportaciones y concentrar ese pago en la segunda mitad de dicho período. Este porcentaje supone pagar unos US\$310 millones, en vez de los US\$1.371 que habría que pagar en condiciones normales. Por otro lado, los certificados bancarios en moneda extranjera (CBME) continuaron denominados en dólares, no siendo redimibles en dólares para usos improductivos.

C. Resultados iniciales y reactivación cautelosa

Durante agosto la tasa de inflación se mantiene a los niveles previos (10.8%/o) pero a partir de septiembre las tasas son 3.5%/o, 3.0%/o, 2.7%/o y 2.8%/o (Ver Cuadro 11). El proceso antiinflacionario coincide con la caída del producto bruto interno durante el tercer trimestre del año. Es difícil establecer una relación de causalidad directa entre el programa antiinflacionario y la caída en la producción, porque aquél se inició en agosto y esto ya ocurriría desde el segundo trimestre del año. Aún así, es claro que la reducción de la inflación dio lugar a una disminución de inventarios en empresas comerciales e industriales, lo que a su vez redujo el ritmo de producción. Por otro lado, la elevación de las remuneraciones mínimas desde agosto y del promedio privado entre ese mismo mes y noviembre (sueldos, 5.4%/o y salarios, 4.3%/o) han

CUADRO 11

PERU: INDICADORES DE COYUNTURA
ABRIL – DICIEMBRE 1985

	(1) IPC	(2) TC	(3) Rem ₁	(4) Rem ₂	(5) Rem ₃	(6) i ₁	(7) i ₂	(8) CRMN	(9) CRTOT	(10) LME	(11) PBIT	(12) PBIM	(13) RIN
Abril	12.2	10.4								56.6			1018
Mayo	10.9	11.1	82.3	62.9				-4.0	-3.3	58.0	3.5	2.7	850
Junio	11.8	11.8			62.3	114		-4.4	-7.8	57.2			971
Julio	10.3	13.8					280	-5.9	-3.4	54.0			894
Agosto	10.8	11.9	84.6	61.0		33	110	-6.9	-3.4	47.6	-2.9	-2.7	1003
Septiembre	3.5	2.6			73.8	17	75	1.3	-1.5	43.3			1144
Octubre	3.0	1.1				14	45	2.3	-1.2	39.3	-4.6	-6.0	1310
Noviembre	2.7	0.0	89.2	63.6				4.6	-0.4	36.3			1388
Diciembre	2.8	0.0			67.9			3.2	1.2	33.7			1478

(1) Índice de Precios al Consumidor. INE. Variación mensual.

(2) Variación de la tasa de cambio del sol con una canasta de 7 monedas. BCR. Variación mensual.

(3) Sueldos real promedio en el sector privado. INE. Índice 1979: 100.

(4) Salarios promedio en el sector privado. INE. Índice 1979: 100.

(5) Salario mínimo vital real.

(6) Tasa de interés para depósitos.

(7) Tasa de interés efectiva para colocaciones.

(8) Crédito real en moneda nacional del sistema financiero al sector privado. BCR. Variación mensual (Dic. al 15).

(9) Crédito real total del sistema financiero al sector privado. BCR. Variación mensual (Dic. al 15).

(10) Liquidez en moneda extranjera como proporción de liquidez total (Dic. al 15).

(11) PBI total. INE. Variación real trimestral (mensual en octubre) cifras preliminares.

(12) PBI manufacturero, INE, Variación real trimestral (mensual octubre), cifras preliminares.

(13) Reservas Internacionales Netas del BCR (Dic. al 22).

constituido un aliciente para el mayor uso de la capacidad instalada.

El crédito real al sector privado continúa reduciéndose. En junio lo habría hecho a 7.80%, en julio 3.40%, en agosto 3.40% y en los dos meses siguientes 1.50% y 1.20%. Sin embargo, en septiembre y octubre se empieza a elevar el crédito en moneda nacional, siendo las tasas mensuales 1.30% y 2.30%.

El proceso de desdolarización se habría iniciado antes del cambio de gobierno pero con la congelación de la tasa de cambio continúa a mayor velocidad. La liquidez en moneda extranjera era el 58% del total en mayo y llegó a 39.3% en octubre y a un tercio a mediados de diciembre. No obstante, la transformación de moneda extranjera en nacional no se traduce en una mayor disponibilidad de crédito porque el Banco Central de Reserva elevó la tasa que pagaba por los encajes incrementales hasta hacerla más atractiva que la obtenible por medio de colocaciones.

En octubre se reacciona contra el proceso recesivo en marcha con varias medidas destinadas a reactivar la demanda y la producción. Se entrega al trabajador el impuesto a las remuneraciones, que antes se dirigía hacia el Estado y se otorga un préstamo administrativo de 1 millón de soles (alrededor de US\$70) a los trabajadores del sector público. Además se eleva la rentabilidad de los exportadores no tradicionales y tradicionales al elevarse el porcentaje de los retornos de las exportaciones que pueden liquidarse a una tasa de cambio mayor a la oficial. Se establece un "cuarto turno" que incide particularmente en el sector textil y que opera sin varias "rigideces" de la legislación laboral. Se reorientan los estímulos a la inversión hacia la agricultura y la pesca al reducirse o exonerarse de aranceles e impuestos a la importación de maqui-

naria. También se eleva la rentabilidad productiva al reducirse la tasa de interés activa de 75% a 45% sin que, como en las primeras medidas, se eleven simultáneamente los salarios, la tasa de cambio y los precios controlados. Además, se establecen nuevas líneas de crédito a la producción.

Buena parte de las medidas son financiadas por el Estado a través de exoneraciones o reducciones en el impuesto general a las ventas (IGV). La obtención de recursos fiscales se hace principalmente por medio de la elevación de la deuda interna al crearse "Certificados de Depósitos de Fomento" y la suscripción obligatoria de "Bonos de Tesorería para el Desarrollo Nacional" por las grandes empresas del país.

La gran cantidad de instrumentos utilizados no es reveladora de una agresiva voluntad reactivadora. Más bien se ha tratado de reactivar cautelosamente y de empezar a introducir una cierta selectividad. Su efecto todavía no es medible en lo que a la producción y el empleo se refiere, pero es posible señalar que la escasa voluntad reactivadora surge a nuestro juicio de la estrategia anti-moderna, anti-industrial y anti-limeña que propone el presidente García, de la ausencia de un proyecto operativo de reactivación industrial selectiva y poco consumidora de divisas y de la conveniencia de exhibir una economía "bajo control" ante los acreedores externos. El proyecto de presupuesto del gobierno para 1986 confirma la intención de postergar un crecimiento significativo de la economía. La tasa de crecimiento de PBI utilizada para las estimaciones es de 3.3%, las importaciones en 1986 se estiman en un nivel 6.4% menor que en 1985 y se mantiene el gran superávit de balanza comercial registrado este último año. De la confrontación entre esta perspectiva y las presiones políticas surgirá el cauce económico para 1986.