ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL *SHOCK* DEL 8 DE AGOSTO

Jorge Fernández-Baca
Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico

¿Era posible en agosto de 1990 tener éxito en la reducción de la tasa inflacionaria con un costo menor que el hasta hoy pagado en términos de producción y empleo? El autor del siguiente artículo se inclina a responder que sí. Según él, si el BCR hubiera optado por una política monetaria más austera y hubiera fijado el tipo de cambio, habría suscitado mayor confianza en el sector empresarial, el cual hubiera podido programar su producción y sus inversiones con un menor grado de incertidumbre. Así, los efectos del shock hubieran sido menores y por un periodo menos extenso.

El 8 de agosto de 1990, el recién instalado gobierno del presidente Fujimori dictó las primeras medidas del que habría de ser el más duro programa de estabilización aplicado en el Perú hasta hoy. Los resultados alcanzados durante los ocho primeros meses que han seguido a la aplicación de dichas medidas permiten proyectar para 1991 una inflación superior a 100% pero posiblemente no mayor que 200%, frente al 7,650% de 1990. No obstante, ello podría significar, al mismo tiempo, una contracción del PBI en el presente año de entre 2 y 5% con respecto al nivel de 1990.

Muchos se preguntan si era posible conseguir bajar la tasa de inflación y al mismo tiempo pagar un costo significativamente menor en términos de producción y de empleo. Se vierten aquí algunas reflexiones preliminares sobre este tema, como avance de un estudio más amplio que se viene desarrollando en el CIUP.

En primer lugar, hay que reconocer que la situación heredada del gobierno anterior hacía inevitable el asumir medidas muy duras. Entre enero y julio de 1990 los ingresos del gobierno central no llegaban a cubrir ni la mitad de los gastos corrientes, y el déficit del gobierno central era equivalente a 5% del PBI. Considerando los gastos de capital y el déficit de las empresas públicas, el déficit total del sector público equivalía a más del 8% del PBI; lo más grave es que ese monto era financiado casi en su totalidad por préstamos del BCR al gobierno, es decir, mediante emisión de dinero.

Con un nivel de gasto público menor a 10% del PBI, no se podía decir que el déficit fiscal respondiera a un exceso de gasto, sino más bien a un nivel demasiado bajo de ingresos. El atraso en las tarifas públicas -especialmente el precio de los combustibles-, la multiplicidad de exoneraciones tributarias, la negligencia en la recaudación de impuestos y la erosión provocada por el proceso hiperinflacionario, determinaron que la presión tributaria, que en otros tiempos llegaba a 15% del PBI, se redujera a sólo 4% en el último mes del gobierno aprista.

El principal objetivo del programa de estabilización lanzado el 8 de agosto fue justamente devolver al gobierno un nivel razonable de autofinanciamiento mediante un drástico reajuste en las tarifas públicas y la eliminación de las exoneraciones tributarias. Una de las medidas más duras fue la elevación en 30 veces del precio de los combustibles.

Los estudios más recientes sobre estabilización de economías hiperinflacionarias son claros en señalar que el ajuste fiscal y monetario es una condición necesaria pero no suficiente para detener la inflación. Autores tan dispares como Dornbush y Sargent[1] coinciden al señalar que el factor credibilidad -es decir, la convicción del público respecto a que el gobierno está decidido a mantener una estricta disciplina fiscal-es decisivo para acabar con la inflación. Un breve repaso de lo sucedido en la campaña electoral peruana, donde el entonces candidato Alberto Fujimori atacó la política de *shock* de Fredemo y proclamó el gradualismo, y la consideración de los sucesivos cambios producidos en la conformación de su equipo económico, bastan para comprender por qué los agentes económicos no sabían qué esperar del nuevo gobierno. Y un público desconcertado, obviamente, no puede confiar.

La incertidumbre del público respecto a la política económica del nuevo gobierno ya era visible desde que Fujimori asumió la presidencia. En los ocho días previos al anuncio del "paquetazo", los precios ya se habían elevado en 59% y el tipo de cambio prácticamente se había duplicado (de 185,000 a 350,000 intis por dólar). En los cuatro días siguientes en que se fueron anunciando las nuevas tarifas públicas, los precios volvieron a dispararse, esta vez en 295%. De ese modo se llegó a una inflación acumulada de 528% en los 13 primeros días de agosto.

Pasada la confusión inicial y disipado el rumor de un reajuste drástico del tipo de cambio (se llegó a proyectar un tipo de cambio de 1 millón de intis por

dólar), se inició un proceso deflacionario. Entre el 14 y el 31 de agosto, los precios experimentaron un descenso promedio de 26%, llegándose a una inflación de 397% en agosto[2].

En este periodo deflacionario, que comenzó el 14 de agosto y que según la revista "Cuanto" terminó el 21 de setiembre, el BCR enfrentó dos grandes incertidumbres. La primera fue determinar la política monetaria a seguir, es decir, cuál era la expansión necesaria de la emisión. La segunda estuvo vinculada a la política cambiaria, básicamente con la decisión relativa a si el BCR debería o no intervenir en el mercado de divisas. Todo parece indicar que en ninguno de los dos casos el instituto emisor supo encontrar la mejor respuesta.

En efecto, el BCR decidió una expansión monetaria por emisión de 173% en agosto y de 81% en setiembre (es decir, un crecimiento acumulado de 390%), suponiendo que no sería inflacionaria porque, al haberse quintuplicado los precios en agosto (397% de inflación), el público iba a demandar una mayor cantidad de intis. En la práctica, como puede apreciarse, el BCR estaba expandiendo la emisión primaria al ritmo de la inflación.

En lo que se refiere a la política cambiaria, el BCR creyó al principio que su intervención en el mercado de cambios mediante la compra de entre 8 y 10 millones de dólares diarios con emisión, podía contribuir a elevar el precio del dólar. La fuerte expansión de la emisión entre agosto y setiembre fue, en buena medida, producto de esta decisión, que sin embargo apenas logró elevar en 27% la cotización nominal del dólar con respecto a su valor al 8 de agosto. Luego de percatarse de que esta medida sólo generaba inflación, llegando incluso a deteriorar el valor real del dólar, el BCR decidió reducir las compras diarias a un volumen mucho más pequeño.

Si se repasa la experiencia boliviana, cuya situación inicial fue más grave que la peruana, se confirma que el ajuste en el Perú pudo haberse logrado más rápido y, probablemente, con un menor costo. En los meses previos al programa de estabilización boliviano del 29 de agosto de 1985, los ingresos fiscales eran menores al 2% del PBI, mientras que los gastos corrientes del gobierno central superaban el 10% del PBI. Las medidas de ajuste, bastante similares a las aplicadas en el Perú (reajustes drásticos en el impuesto a la gasolina y en las tarifas públicas) permitieron sextuplicar en términos reales los ingresos fiscales, que llegaron a 12% del PBI. Estas cifras resultan espectaculares frente al caso peruano, donde, pese a la severidad de las medidas aplicadas, sólo se logró duplicar la recaudación fiscal.

El secreto boliviano parece estar en la mayor austeridad de su política monetaria y en la decisión del Banco Central de no intervenir (al menos directamente) en el mercado cambiario. En efecto, en los dos meses que siguieron al *shock*, la emisión primaria aumentó en sólo 46% y 15% respectivamente (en el Perú estos incrementos fueron de 173% y 81%). Esta mayor austeridad en la política monetaria, junto a un tipo de cambio prácticamente estacionario, permitió que en setiembre la inflación fuera de sólo 56% (frente al 397% del Perú en el mes del ajuste), y que en el mes siguiente se produjera incluso una caída de 1.8% en el nivel de precios.

Entre diciembre de 1985 y enero de 1986, la economía boliviana experimentó un rebrote inflacionario. La receta para enfrentar ese rebrote fue la misma: austeridad monetaria y estabilización del tipo de cambio. Cuando el tipo de cambio libre se elevó en casi 30%, debido a la desconfianza del público en el programa, el Banco Central intervino vendiendo parte de sus reservas y anunciando su intención de buscar que el tipo de cambio regrese a su posición inicial. En el Perú, en cambio, el BCR parece hacer lo contrario.

Pese a la aparente mayor dureza del programa boliviano, el costo en términos de producción y empleo fue definitivamente menor: se estima que la caída del PBI originada por el ajuste estuvo entre 2.9% y 3.5%. La falta de definición del gobierno peruano respecto a las políticas a seguir, especialmente en el campo monetario y cambiario, están causando un serio problema de incertidumbre, cuyas consecuencias negativas sobre la producción y el empleo ya se están viendo. Por otro lado, mientras que Bolivia logró en menos de seis meses tasas mensuales de inflación menores a 1%, aquí en el Perú no hay indicios de que la inflación caerá por debajo de una tasa de entre 6 y 10%. Obviamente se ha logrado reducir el ritmo inflacionario, pero sigue flotando en el ambiente la pregunta de si no hubiera sido posible estabilizar la economía peruana con mayor rapidez y menor costo social. La respuesta parece ser positiva.

En efecto, una mayor austeridad monetaria en los meses posteriores al *shock*, junto con la fijación del tipo de cambio al nivel observado en el mercado en los días siguientes (aproximadamente 300 mil intis por dólar), hubiera permitido que el proceso deflacionario iniciado el 14 de agosto fuera más intenso y prolongado. La fijación del tipo de cambio hubiera dado confianza a las empresas para determinar sus precios de acuerdo a un dólar de 300 mil intis, evitando que muchos siguieran considerando para la programación de sus precios un nivel cercano a los 800 mil intis por dólar. Este proceso deflacionario debió, por otro lado, haberse visto reforzado por una rápida apertura del mercado interno, que en la práctica fue tardía y sustentada por una política arancelaria más que insegura. La rápida estabilización de los precios, y la aplicación de políticas cambiarias y arancelarias estables y creíbles, hubieran permitido a las empresas programar su producción y su inversión futura con menos incertidumbre, reduciendo el impacto del *shock* y su duración.

Para finalizar, es conveniente hacer una breve aclaración sobre el problema del atraso cambiario, que al parecer se ha convertido en una obsesión para los economistas, los políticos y los empresarios. El tipo de cambio real, al igual que el salario real, es una variable que escapa al manejo de la política económica, y que sólo depende de las condiciones de mercado. Cualquier intento del gobierno de manejar el tipo de cambio real tendrá, por lo tanto, consecuencias tan funestas como las que induce el querer manipular el salario real.

---

[1] Los artículos que mejor representan la postura de estos dos autores son "Cómo detener la hiperinflación: lecciones de la experiencia inflacionaria alemana de la década del 20", de Rudiger Dornbush, y "Los finales de cuatro grandes inflaciones", de T. Sargent.

[2] Cifras tomadas de la revista "Cuanto".

EL PROGRAMA DE ESTABILIZACION Y EL CRECIMIENTO

Máximo Vega-Centeno
Pontificia Universidad Católica del Perú

Si bien los objetivos del programa de estabilización son básicamente de corto plazo, su diseño inicial, y las enmiendas y políticas recientes, definen un escenario conformado por un conjunto específico de condiciones para lograr el crecimiento económico en el mediano y largo plazo. En este escenario, es necesario centrar los esfuerzos en crear capacidad productiva y generar empleo productivo, promover la buena utilización de recursos y técnicas adecuadas y desarrollar proyectos que no sólo tengan rentabilidad inmediata sino que tengan una buena proyección futura. Ello supone un Estado promotor y no protector, así como un cambio en el comportamiento del sector empresarial nativo.

Inscrito en una corriente muy generalizada entre los economistas, el programa de estabilización en curso tiene exclusiva y excluyentemente objetivos de corto plazo. En esta corriente está implícita la idea de que sólo en una economía estable y donde no existan mayores desequilibrios macroeconómicos pueden ocurrir los cambios en la capacidad productiva, el crecimiento continuo y la elevación equitativa de los ingresos que requieren todos las países, en particular los que se encuentran en vías de desarrollo.

Una evaluación exhaustiva de los efectos de largo plazo del programa de estabilización no puede hacerse hasta dentro de unos meses. Sin embargo, la aplicación del programa y las adiciones y reajustes que se vienen introduciendo, están definiendo importantes condiciones y precondiciones para la recuperación de la senda del crecimiento, lo cual justifica una exploración preliminar de efectos probables. En lo que sigue se reseñan algunos problemas de la economía peruana, se revisa el programa de estabilización en relación con la posible evolución de largo plazo, y se plantean algunas condiciones de eficacia de mayor alcance.

La economía peruana

La economía peruana ha mostrado durante los últimos cuarenta años un crecimiento irregular y bajo en promedio. La población total, la ubicada en zonas urbanas y la que tiene edad para trabajar ha crecido más que las oportunidades de empleo, generando un fuerte crecimiento de la categoría de subempleados. Estos son en gran proporción autoempleados precarios, lo cual confirma la afirmación según la cual en el Perú el mercado de trabajo se ajusta por subempleo o empleo precario. En cuanto a la distribución del ingreso, existe una creciente concentración de la riqueza, mientras la población pobre o de muy bajos ingresos crece considerablemente.

El flujo de inversiones ha sido mucho más errático aun que el de producción, y en los últimos años se ha reducido como proporción del PBI. Más aun, su composición refleja que la creación de capacidad (equipo y maquinaria) que llegó a dar cuenta del 50% de la inversión bruta entre 1970 y 1974, se ha reducido a 24%, mientras que la construcción (incluyendo la residencial y de obras públicas no directamente productivas) da cuenta en 1989 de un alto porcentaje (72%). El problema de crear capacidad productiva, y por tanto de ofrecer empleo estable, no ha sido correctamente planteado ni resuelto.

El programa de ajuste y el crecimiento

A partir de 1976, como es bien sabido, la economía peruana pierde dinamismo, muestra desequilibrios de consideración y empieza a sufrir un proceso inflacionario sin precedentes. La persistencia de estos problemas durante quince años prueba el fracaso de los intentos correctivos, que incluso tuvieron efectos contrarios a los deseables. En la base de estos fracasos están los errores de diagnóstico y de diseño de los programas de corto plazo, a los que se añaden los errores y distorsiones en la ejecución, y el carácter inmediato y excesivamente localizado de los objetivos.

En todo caso, la situación en julio de 1990 era no sólo grave, sino caótica y, tal como se puso de manifiesto en la campaña electoral, había consenso sobre la necesidad de ordenar y estabilizar la economía. El nuevo gobierno optó por un programa de estabilización cuyo objetivo primordial era detener la inflación, objetivo ante el cual todo otro aspecto del desempeño económico aparece como secundario o postergable. Al momento de aplicar este programa se acepta y justifica que hay daño presente para el consumidor y se le ofrece un programa de compensación; sin embargo, no se acepta con la misma claridad que también hay daño para los productores, sobre todo para los que operan en pequeña y mediana escala; es allí donde se da una grave recesión. Este fenómeno, aunque no es nuevo, se ha agudizado.

Hay un principio legítimo en la base de este programa: estabilizar primero para crecer después. La

situación inmediatamente anterior no era, en absoluto, favorable a la expansión productiva, pues sólo la especulación financiera resultaba rentable. Sin embargo, la paralización de industrias, el cierre temporal o definitivo de empresas y la caída de las ventas plantean problemas hoy, que auguran los que se presentarán durante el proceso de recuperación post-estabilización, si ésta se logra o consolida.

Ya se ha señalado que la economía peruana ha sufrido un descenso en el esfuerzo global de inversión, y que la orientación del mismo ha tendido a privilegiar la inversión que no es directamente productiva y, dentro de ésta, la de reposición antes que la de inversión nueva. No ha habido expansión ni renovación técnica de la capacidad instalada y, en esas condiciones, la actual recesión aleja la posibilidad de un cambio en la tendencia.

No se puede negar al programa aplicado por el gobierno el mérito de haber detenido la alta inflación, aunque subsista la incertidumbre sobre el carácter definitivo de lo logrado. Tampoco se puede negar la claridad que aporta la unificación del tipo de cambio ni se pueden ignorar los efectos favorables generados por otras medidas tomadas con posterioridad, como las arancelarias y tributarias. Finalmente, tiene mucha importancia para el largo plazo la reinserción del Perú en el sistema financiero internacional. Sin embargo, aún quedan interrogantes sobre las implicancias de las medidas específicas que se han tomado. Estas comprometen el éxito del programa de estabilización y, en nuestra perspectiva, son decisivas, al punto de poder excluir la posibilidad de recuperación y crecimiento estable.

La inflación se ha reducido básicamente porque algunos precios habían aumentado excesivamente y están volviendo a su nivel, por la liberación de otros y por el esfuerzo de austeridad fiscal. Ahora bien, los precios sobreelevados son básicamente los combustibles y las tarifas de servicios públicos. Entre estos servicios está la electricidad, que sin duda ha incrementado los costos de producción de una industria que ha sufrido una significativa caída de sus ventas, afectando por ende al PBI.

Ahora bien, lo anterior, más otros efectos causados por medidas como la rebaja de aranceles, ha generado reducción de turnos, vacaciones adelantadas y paralización de plantas. Esto último implica también deterioro y problemas para reiniciar las actividades en el futuro, o bien altos costos para esa reiniciación. En definitiva, la grave recesión aleja la recuperación y la hace más costosa en términos de tiempo.

Por otra parte, la estrategia elegida implica una reducción drástica del poder adquisitivo y, por lo tanto, una contracción de la demanda interna. Este hecho, que se traduce en la ya aludida reducción de las ventas, es otra de las causas de la caída de la producción. A este problema sólo han escapado las empresas productoras de bienes durables cuyos precios estaban previamente "dolarizados" y la producción vinculada a la exportación (algunas ramas de la confección), aunque ésta también tiene problemas por la disminución del valor real del dólar. Se podría pensar que la esperada estabilización y recuperación del poder adquisitivo de la población debe inducir una reactivación de la producción, pero el tiempo de paralización o de fuerte reducción del nivel de actividad definirá, con toda seguridad, condiciones nuevas y severas que sería necesario prever.

Particularmente grave en cuanto a efectos adversos sobre la producción es la situación que afrontan las empresas pequeñas. Por una parte, su capacidad de resistir los efectos de la agudización de la crisis ha disminuido por la duración y la gravedad de la misma, pese a la versatilidad reconocida de este tipo de empresas. Por otra parte, lo drástico del programa ha puesto en evidencia la importancia relativa del capital de trabajo y de los stocks de productos e insumos. Las empresas que vendieron o liquidaron stocks en agosto de 1990 no han podido reconstituirlos, por lo que se han multiplicado los casos de paralización. Teniendo en cuenta el volumen de población involucrada, éste es un problema muy serio en lo inmediato y un desafío muy grande en el mediano y largo plazo.

La recesión, considerada por muchos necesaria para lograr estabilidad, ha agravado viejos problemas como los de una producción insuficiente, bajos niveles de ingresos y déficit de empleo productivo. Ciertamente no toca a un programa de ajuste de corto plazo resolverlos, pero la contracción en el nivel de actividad que implica puede generar costos muy elevados, si no crea dificultades adicionales.

Recientemente, y quizá a raíz del dispositivo legal sobre el mercado de tierras agrícolas, se ha comenzado a hablar de inversiones. Aunque tímidamente, parece que se está reconociendo que mantener un nivel de precios estables y una población en vida, supone producir más y en mejores condiciones.

En relación con la elevación del nivel y de los estándares de producción, es necesario considerar qué tipo de recursos deben ser usados, en qué sentido debe cambiar el comportamiento empresarial y qué orientación deben tener los proyectos de inversión. Dado que el actual nivel de producción y la demanda de empleo es insuficiente, la expansión productiva es un imperativo. Ahora bien, no se trata de cualquier tipo de expansión, sino de un esfuerzo que permita satisfacer la demanda interna y competir en mercados externos en base a una buena utilización de recursos pro-

pios con técnicas adecuadas. Esto significa inversiones en proyectos que tengan posibilidades futuras y no sólo rentabilidad inmediata, así como inversiones en creación de capacidad técnica.

El esfuerzo debe ser inmediato y masivo, pero no necesariamente en busca de resultados inmediatos. Ese esfuerzo no es posible sólo con recursos internos. Por ello, la buscada reinserción internacional se justifica más por la necesidad de sentar las bases de un crecimiento estable que por la de equilibrar, incluso precaria o provisoriamente, la Balanza de Pagos.

Abordar este esfuerzo supone un comportamiento promotor y no protector del Estado, y un cambio de comportamiento de los empresarios. El problema de fondo es transformar las estructuras de producción para hacerlas suficientes y eficientes; si no, se corre el riesgo de caer nuevamente en una episódica reactivación de un aparato productivo inadecuado y vulnerable.

Naturalmente, la orientación de las inversiones debe asegurar la generación o expansión de actividades dinámicas, que exploten al máximo recursos y ventajas propias. Esto supone un esfuerzo de creación de capital-conocimiento o de desarrollo de capacidad interna, y no sólo habilitación de infraestructura e importación de equipos muchas veces casi obsoletos, como ocurrió en el pasado.

Es urgente detener la recesión y crear condiciones para iniciar un crecimiento estable sobre bases sólidas. Por ello, el programa de estabilización debería ser complementado y, tal vez más que eso, debería ser parte de un plan de desarrollo de mayor alcance. Con mayor razón si es que el gobierno ha optado, sin haber logrado estabilizar la economía, por iniciar un conjunto de reformas estructurales cuyo objetivo escapa al corto plazo. Es necesario intensificar los esfuerzos por aumentar la producción, transformar nuestra estructura productiva, elevar la productividad y los ingresos, crear capacidad técnica interna. En fin, es necesario un gran esfuerzo por retomar la senda del crecimiento y el desarrollo nacional: la economía peruana no sólo debe estar estabilizada sino que debe garantizar la viabilidad del Perú como nación.

SITUACION DEL SISTEMA FINANCIERO EN MARZO DE 1991

Armando Cáceres
GRADE

Luego de analizar las políticas económicas monetaria y financiera del programa económico, sus objetivos, evolución, coherencia e implicaciones sobre el sistema financiero, el autor señala que este sistema no se ha restablecido plenamente de su precaria situación de julio de 1990, y no está cumpliendo con apoyar financieramente a la actividad productiva: no se observa una recuperación del nivel real de los agregados monetario-crediticios y aún subsisten las barreras al crédito por la persistencia de altos costos financieros y la actitud conservadora de las instituciones financieras.

Para tener éxito en la reactivación del aparato productivo es imprescindible mejorar las condiciones de competitividad del sistema financiero, lo cual no se logrará solamente con la dación de una nueva Ley de Bancos. Es preciso dictar un conjunto de medidas complementarias que fomenten el ahorro interno, eleven el nivel y calidad de la intermediación financiera y canalicen recursos a la actividad productiva. Es este conjunto de medidas las que constituyen un reto para la actual administración.

El análisis de la situación del sistema financiero peruano hacia fines del primer trimestre de 1991 revela la necesidad de una revisión profunda de los aspectos monetarios y financieros del programa económico aplicado por el gobierno. El gran reto para el gobierno en los meses siguientes consiste en la definición de un nuevo marco institucional que propicie el desarrollo del sistema financiero y asegure la canalización de recursos (dentro y fuera del sistema), hacia el financiamiento de la actividad productiva. De otra manera, se seguirá postergando la ansiada reactivación del aparato productivo.

Este artículo presenta un panorama de las medidas monetarias y financieras adoptadas desde fines de 1990, y un análisis de las tendencias de los principales agregados monetarios. Se concluye con una reflexión sobre la necesidad de avanzar en la definición de un nuevo marco para el desarrollo de las actividades de intermediación financiera.

Medidas de política monetaria y financiera recientes

En agosto de 1990 el Presidente del Consejo de Ministros anunció los lineamientos del programa económico en materia monetaria y financiera, los cuales incluían la decisión de liberalizar las tasas de interés, reducir las tasas de encaje, eliminar el apoyo financiero del BCR al Tesoro Público y a la banca de fomento estatal, derogar la Ley de Estatización y establecer un nuevo marco legal para el desarrollo futuro del sistema financiero. Hasta marzo de 1991 se ha avanzado en muchos de estos aspectos, pero aún se encuentra pendiente la promulgación de una nueva Ley de Bancos, Instituciones Financieras y Compañías de Seguros.

En materia de liberalización de tasas de interés, se mantuvo los límites máximos para las tasas en moneda nacional establecidos en julio de 1990 por el gobierno aprista, a pesar del descenso en la tasa de inflación mensual. Esto significó, en la práctica, la libertad para que las instituciones financieras determinaran las tasas de interés en forma competitiva, siempre que cumplieran con las disposiciones de encaje del BCR. A principios de 1991, ante la persistencia del diferencial entre las tasas de interés interna y externa, se liberalizó la tasa para las operaciones en moneda extranjera. Finalmente, en marzo de 1991 se asignó a los créditos promocionales niveles referidos a la Tasa Activa en Moneda Nacional (TAMN) y Tasa Activa en Moneda Extranjera (TAMEX), decididas por la Superintendencia de Banca y Seguros a partir de promedios diarios de las tasas vigentes en el mercado financiero.

Por otro lado, el instituto emisor intentó influir sobre los niveles de las tasas de interés mediante la reducción de la tasa de encaje marginal y de la tasa de remuneración del encaje. La tasa de encaje marginal fijada en julio de 1990 en 80%, se redujo en forma gradual hasta llegar a 15% a partir de abril. La tasa de remuneración del encaje que en agosto se redujo a 9% y se elevó a 11% en noviembre (al observarse un repunte de la tasa de inflación), finalmente se redujo a 4% a partir de marzo.

Con respecto a los créditos del Banco Central, el programa económico asignaba originalmente a la política monetaria un papel fundamental luego del ajuste inicial en los precios y tarifas del sector público. El control de la oferta monetaria funcionaría como un ancla nominal, impidiendo los reajustes en precios privados por encima de los incrementos en costos de producción. De acuerdo a estos lineamientos, el BCR suspendió el apoyo al Tesoro Público, qué debió cancelar con sus ingresos de agosto y setiembre el crédito inicial que recibió para superar las necesidades de caja de agosto, en tanto

se recuperaba el nivel de la recaudación tributaria. Asimismo se eliminó el financiamiento de las operaciones cuasifiscales, al unificarse el mercado cambiario, reducirse el apoyo al Banco Agrario y disponerse la reducción del encaje marginal y la tasa de remuneración del encaje.

La política cambiaria buscaba por su parte la recuperación del nivel de reservas internacionales, del tipo de cambio y el control de la emisión primaria. Es así como, luego de la unificación del mercado cambiario y la determinación de los niveles de equilibrio por las fuerzas de oferta y demanda, el BCR inicia una política de compra de moneda extranjera a las instituciones del sistema financiero, con lo que consiguió elevar el tipo de cambio del mercado bancario. Estas compras de moneda extranjera permitieron recomponer los saldos monetarios reales afectados por el reajuste en los precios de productos controlados.

La persistencia del retraso cambiario (estimado en 40% a marzo, de acuerdo a los índices de paridad de costos) obligó al gobierno a liberalizar las operaciones cambiarias, mediante la desaparición práctica del Mercado Unico de Cambios (MUC) establecido en 1976. Esta reforma facilitaría la recuperación del tipo de cambio real (a través del incremento en la demanda de divisas) y reduciría el impacto de la monetización de los activos externos.

Con respecto al establecimiento de un nuevo marco legal para el desarrollo del sistema financiero nacional, a fines de 1990 se derogó la Ley de Estatización del Sistema Bancario y se encargó a la Superintendencia de Banca y Seguros y al BCR la elaboración de una nueva Ley de Bancos. La comisión encargada de elaborar el proyecto de este dispositivo legal viene considerando la introducción de mecanismos de banca múltiple, junto con el reforzamiento de los mecanismos de control y supervisión. En el marco de la nueva ley, perdería sentido la distinción entre bancos y financieras y mediante la creación de una banca de inversiones, se intentaría legalizar el funcionamiento de la banca paralela.

Principales tendencias

Entre las principales tendencias del sistema financiero peruano a principios de 1991 se observa en líneas generales que, pese a las medidas de liberalización cambiaria y financiera, el sistema no ha podido restablecerse plenamente de la situación vigente en julio de 1990 y no está cumpliendo cabalmente con apoyar financieramente a la actividad productiva (ver Cuadro 1). No se observa una recuperación de los niveles reales de los agregados monetarios y crediticios, y aún subsisten las barreras crediticias por la persistencia de los altos costos financieros y la actitud conservadora de las instituciones financieras.

CUADRO 1
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	1990								1991		
	Marzo	Junio	Julio	Agosto	Setiem.	Octubre	Noviem.	Diciem.	Enero	Febrero	Marzo 15
Miles de Millones de Intis de 1990											
Liquidez Total	495727	425710	378816	251247	328167	380293	401982	401227	351314	350905	349875
Estructura Porcentual (%)											
Dinero	33.6	36.0	41.6	26.0	29.1	32.0	30.5	34.3	29.5	26.9	27.5
Cuasidinero M/N	42.6	39.6	32.0	17.5	25.1	27.0	26.9	18.5	17.5	20.2	21.1
Cuasidinero M/E	23.8	24.4	26.4	56.5	45.7	40.9	42.6	47.2	53.0	52.9	51.4
Liquidez en M/N	377620	321834	278735	109255	178124	224682	230646	211863	165109	165268	169883
Emisión Primaria	189037	191731	168692	92994	148001	179760	181077	148111	127247	124258	118210
Crédito Sect. Publico	160981	190528	175332	125728	109856	109670	64023	63630	57014	70481	69029
Crédito Sect. Privado	316637	276173	234320	207478	225137	228858	258884	261758	246520	250208	213710
Variaciones Nominales (%)											
Liquidez Total	76.9	139.1	67.7	105.9	66.8	39.7	6.5	38.8	-11.2	-0.4	9.9
Liquidez M/N	73.7	121.6	41.4	94.8	85.5	38.2	8.7	13.6	-8.1	9.5	10.7
Emisión Primaria	94.6	163.7	43.6	174.0	81.1	33.1	6.7	1.2	1.3	6.8	2.5
Variaciones Reales (%)											
Liquidez Total	-21.3	-8.0	2.8	-58.6	46.5	27.4	0.6	12.2	-24.6	-15.4	-6.7
Dinero	-23.8	-20.1	-28.1	-63.7	87.5	24.6	5.1	-31.2	-17.2	7.0	-5.1
Cuasidinero M/N	-10.1	-12.0	-3.7	41.9	5.7	3.7	10.1	10.5	-1.6	-7.4	-11.4
Cuasidinero M/E	-57.9	-70.7	-38.8	-80.3	-8.9	4.5	11.0	-6.6	-5.8	-10.7	-11.4
Liquidez en M/N	-22.8	-14.8	-13.4	-60.8	63.0	26.1	2.7	-8.1	-22.0	-7.1	-6.0
Emisión Primaria	-13.5	1.4	-12.0	-44.9	59.2	21.5	0.7	-18.2	-14.1	-9.3	-13.0
Crédito Sect. Publico											
Moneda Nacional	75.4	26.5	-13.3	-80.8	-126.1	-210.0	-415.5	-27.7	-43.2	-139.3	-22.2
Moneda Extranjera	31.9	4.9	2.6	59.5	10.1	-10.1	-19.9	-6.8	-16.2	-3.8	-9.9
Crédito Sect. Privado											
Moneda Nacional	-38.2	-65.1	-34.9	-77.9	-5.0	-9.4	51.9	3.5	-1.1	-7.7	-35.6
Moneda Extranjera	55.9	18.4	-8.0	-28.3	-12.6	-0.2	-1.4	-0.3	-8.6	-4.5	-13.3
(Millones de dólares)											
RIN Sistema	-83.0	-189.0	-143.0	96.0	425.0	652.0	665.0	692.0	663.0	726.0	725.0
RIN BCRP	-37.0	-143.0	-105.0	142.0	427.0	565.0	572.0	531.0	451.0	419.0	437.0
Base Monetaria/RIN (%)	-18.09	-3.00	-3.03	3.06	1.54	1.56	1.65	1.44	1.71	1.95	1.92
Multiplicador Financiero	2.00	1.68	1.65	1.17	1.20	1.25	1.27	1.43	1.30	1.33	1.44
Preferencia por Circulante	0.28	0.33	0.41	0.45	0.37	0.37	0.37	0.48	0.43	0.40	0.38
Tasa Media de Encaje	0.30	0.40	0.33	0.73	0.73	0.68	0.66	0.42	0.60	0.58	0.51
(Tasas mensuales efectivas %)											Marzo 31
Moneda Nacional											
Activas											
Sistema Bancario	39.3	55.3	68.4	53.4	23.6	15.3	14.0	15.6	19.0	21.5	21.3
Operaciones de Reporte	40.1	52.4	77.5	52.1	26.7	15.5	12.9	19.7	18.8	22.3	22.0
Pasivas											
Sistema Bancario	36.5	40.2	59.2	42.3	13.6	7.2	6.1	5.6	8.5	11.8	12.0
Operaciones de Reporte	37.8	48.7	75.0	48.7	24.7	12.6	10.6	16.2	14.4	19.0	19.0
Moneda Extranjera	66.7	95.3	95.7	102.5	21.0	0.3	0.6	25.9	1.4	1.8	0.9
Inflación (%)	124.8	160.0	63.2	397.0	13.8	9.6	5.9	23.7	17.8	9.4	7.7

Fuente: INEI, BCRP
Elaboración: GRADE

Los niveles de los principales agregados monetario-crediticios (expresados en intis constantes de 1989) aún continúan en su mayoría por debajo de lo observado en julio de 1990. Esto es claro en el caso de la liquidez total y en moneda nacional, la emisión primaria y el crédito total al sector privado. En enero y febrero de 1991 se observó tasas de crecimiento negativas en términos reales e incluso en términos nominales, en el caso de la liquidez total del sistema financiero. La excepción se da en el caso del cuasidinero en moneda extranjera, que crece en 53% en términos reales con respecto a los niveles de julio pasado (a pesar del impacto contable del retraso cambiario), superando los 1,200 millones de dólares a principios de marzo.

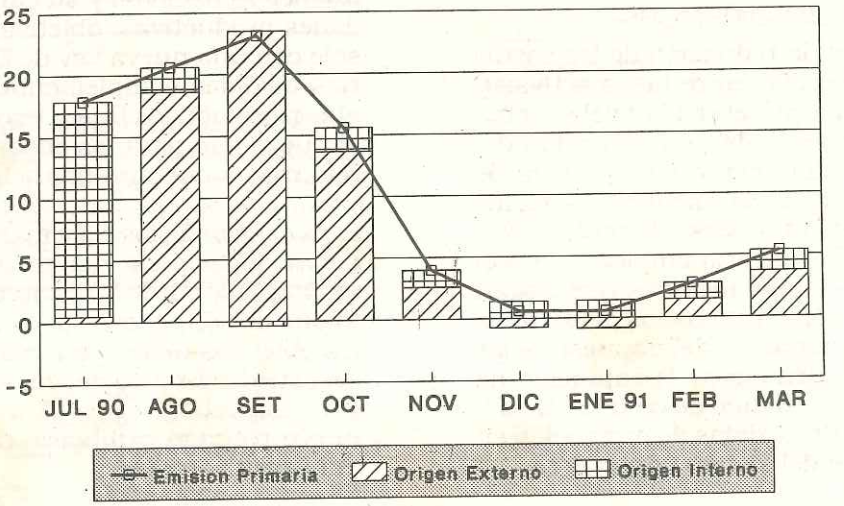
El crédito al sector privado, que había experimentado un repunte en términos reales hacia fines de 1990 debido al mayor dinamismo de los recursos concedidos en moneda nacional, en febrero registró una contracción real de 11% con respecto al nivel de diciembre. En el caso del crédito al sector público, la existencia de depósitos en moneda extranjera explicó inicialmente la reducción de los niveles reales, luego de la recuperación del tipo de cambio en los primeros meses del programa económico, pero la caída posterior se explica principalmente por la mejora en la caja fiscal y la menor necesidad gubernamental de apoyo del sistema financiero.

Las reservas internacionales netas experimentaron una recuperación importante a partir del nivel negativo observado en julio de 1990. Sin embargo, el nivel actual (estimado en 725 millones de dólares a mediados de marzo), aún no garantiza el cumplimiento pleno de los objetivos de reinserción en el sistema financiero internacional y de asegurar la confianza en las nuevas reglas de política económica. Con respecto al primer objetivo, el nivel de activos internacionales no permite reanudar un ritmo sostenido de pagos de deuda pública externa, por lo que deben revisarse los objetivos iniciales de la estrategia de renegociación internacional. Por otro lado, el nivel de la base monetaria a principios de marzo representa casi el doble de los activos externos, impidiendo que esté asegurada la plena convertibilidad, requisito importante para recuperar confianza en la estabilidad del régimen cambiario.

El escaso dinamismo de las operaciones del sistema financiero se refleja en la evolución del multiplicador del sistema financiero y de sus principales componentes. El nivel del multiplicador financiero de 1.4 a mediados de marzo[1], aunque recuperado respecto a agosto de 1990, revela el escaso grado de intermediación financiera de la economía peruana. El público mantiene en promedio el 40% de los recursos líquidos en moneda nacional bajo la forma de billetes y monedas, y la tasa media de encaje para la banca comercial representa un 35% de los depósitos totales. En estas condiciones, el crecimiento de la emisión primaria continúa siendo la princip al fuente de dinamismo de la oferta monetaria.

Si se observa la evolución de las fuentes de expansión de la emisión primaria desde fines de 1990 (ver Gráfico 1), se constata en primer lugar una disminución en el ritmo de expansión de la base monetaria (en intis constantes de 1989) durante los primeros meses de 1991. También se observan cambios en la composición de las fuentes de expansión de la emisión primaria. Mientras que a fines de 1990 se dio un crecimiento alimentado por la recuperación del nivel de activos internacionales, durante los primeros meses de 1991 las fuentes externas pasan a un segundo plano frente al dinamismo de las internas, principalmente el apoyo a la banca estatal de fomento.

GRAFICO 1
FUENTES DE EXPANSION DE EMISION PRIMARIA
(Millones de I/.m - Julio 1990)



Fuente: BCRP
Elaboracion: GRADE

Dentro de las fuentes externas de expansión de la emisión destacan los mayores pagos por concepto de deuda pública externa, reflejando la dificultad del Tesoro Público para asegurar los recursos externos necesarios para continuar con el programa de reinserción financiera internacional. Con respecto a las fuentes internas, destaca el impacto de las operaciones de consolidación realizadas en enero, que transfirieron las obligaciones financieras del Banco de la Nación y de la banca de fomento estatal al Tesoro Público.

Debe también considerarse la evolución de las tasas de interés en moneda nacional y extranjera durante los últimos meses. Se observa que aún subsisten diferencias importantes entre los niveles mensuales efectivos de las tasas activas y pasivas del sistema bancario en moneda nacional. Esto no sucede en el caso de las operaciones de reporte, para las que no existen requerimientos de encaje y el diferencial resulta principalmente de las comisiones cobradas por los agentes bursátiles.

Durante el periodo de hiperinflación la relevancia del margen financiero (diferencial entre tasas activas y pasivas) se vio reducida, debido a la importancia que cobraron los ingresos no financieros derivados de operaciones cambiarias y de intermediación mediante los mecanismos de la banca paralela. La posterior liberalización de las tasas de interés restó presencia al mercado financiero informal, pero no logró reducir los márgenes de intermediación.

Sin embargo, para el sistema bancario nacional el diferencial no implica la existencia de ganancias financieras extraordinarias a costa del productor nacional. El análisis del margen financiero operativo teórico (MFOT) a marzo de 1991 (9%), indica que si bien pueden cubrirse los gastos operativos netos (gastos operativos menos ingresos no financieros), resulta difícil aprovechar la facultad recientemente concedida para remunerar en forma adecuada los depósitos a la vista, sin que se vea amenazada la solvencia de las instituciones financieras.

Frente a esta situación, la reducción de los costos financieros y del diferencial entre tasas activas y pasivas, que elevaría la competitividad del sistema financiero, debería provenir de una reducción del encaje medio, de un incremento en la escala de operaciones (reduciéndose la incidencia de los gastos operativos) o de un proceso de racionalización de los factores productivos empleados en el negocio financiero. Adoptar medidas que hagan más atractiva la inversión en depósitos del sistema financiero, como la eliminación del impuesto a los débitos bancarios, pueden elevar la captación de los bancos e incrementar el flujo de crédito. De allí la importancia de incluir medidas de promoción en el nuevo ordenamiento del sistema financiero.

También se observa la existencia de un diferencial positivo entre las tasas de interés internas y externas. Convencionalmente, esta brecha se explica por la existencia de mercados financieros segmentados, por la iliquidez del mercado de crédito en moneda nacional y por la incertidumbre característica de las primeras fases de ejecución de un programa económico. La liberalización reciente de las tasas de interés en moneda extranjera y de las operaciones cambiarias debe reducir el grado de segmentación entre los mercados de crédito interno y externo; una apertura del mercado financiero a la banca extranjera también debe operar en el mismo sentido. Sin embargo, también debe considerarse la necesidad de un proceso masivo de reconversión de activos en moneda extranjera (acumulados en la fase de dolarización e hiperinflación) en activos financieros al interior del sistema financiero. Este proceso consolidaría la posición del sistema financiero nacional y mejoraría las condiciones de acceso del sector productivo a los recursos financieros.

Retos para 1991

El programa económico está siendo criticado por su carácter recesivo y porque aún no inicia la necesaria fase de recuperación del aparato productivo. Aunque se vienen dictando dispositivos para acelerar el proceso de reformas estructurales en el área comercial, tributaria y de participación del Estado en la economía, y paralelamente se anuncian medidas de promoción de carácter sectorial, ningún proceso exitoso de reactivación podrá darse al margen de una mejora en la competitividad del sistema financiero. De allí la responsabilidad de establecer un nuevo ordenamiento legal que modernice el sistema financiero nacional y abra la posibilidad de un desarrollo orgánico de éste.

La discusión sobre banca múltiple y modernización de los mecanismos de supervisión y control debe enmarcarse en el objetivo primordial de reanudar el apoyo financiero a la actividad productiva. El análisis de las tendencias recientes del sistema financiero revela la necesidad de alentar el ahorro financiero nacional y su canalización hacia actividades productivas, objetivo que no se conseguirá sólo con una nueva Ley de Bancos. Serán necesarias medidas complementarias de promoción del ahorro en activos financieros domésticos. Este es el nuevo reto para los encargados de impulsar las reformas monetario-financieras.

Para el éxito de los reformas es importante mantener la coherencia del programa económico. El mantenimiento de la disciplina fiscal es un elemento que decididamente apoyará el cumplimiento de los objetivos de reforma monetario-financiera. El descenso definitivo de la tasa de inflación, la recuperación del tipo de cambio real y la estabilidad del nuevo régimen cambiario también habrán de influir positivamente.

---

[1] El valor del multiplicador a fines de 1984 era de 2.5.

LA POLITICA ECONOMICA DEL NUEVO GOBIERNO Y LA RENTABILIDAD DEL SECTOR MINERO

Alberto Pascó-Font
GRADE

En este artículo, el autor analiza y comenta los efectos más importantes que, sobre el sector minero, han tenido y tienen las políticas cambiaria, comercial, tributaria y de tarifas públicas del gobierno actual. En general, si bien estas políticas han reducido el sesgo antiexportador, hechos como el mantenimiento de un tipo de cambio real bajo y el significativo aumento en los costos de producción del sector (a raíz del incremento de las tarifas públicas, fundamentalmente), han colocado a la minería en una situación muy delicada. Para fomentar el crecimiento del sector minero es imprescindible elevar el tipo de cambio real minero y definir reglas de juego estables.

Durante 1990 la producción y las exportaciones del sector minero decrecieron significativamente. El valor exportado de cobre, plomo, zinc y plata fue 8% inferior al de 1989, pese a que los precios internacionales se mantuvieron relativamente elevados en relación al promedio de la década de los ochenta.

Una primera razón de esta caída en las exportaciones puede ser el elevado número de huelgas en el sector minero, que ocasionaron una pérdida de 5.43 millones de horas-hombre durante 1990 (en 1989 se perdieron 3.45 millones de horas). Sin embargo, han sido el considerable retraso del tipo de cambio real minero y su enorme variabilidad los principales responsables de la contracción de la producción y de las exportaciones mineras durante 1990.

En efecto, la producción minera cayó durante 1990 como resultado del atraso cambiario experimentado durante los primeros meses de ese año. Esta situación fue momentáneamente corregida en setiembre de 1990, pero el atraso cambiario se ha profundizado durante los primeros meses de 1991, colocando al sector minero en una delicada situación. A continuación se hacen algunos comentarios sobre los efectos más importantes sobre la rentabilidad del sector minero de la política macroeconómica aplicada en el Perú.

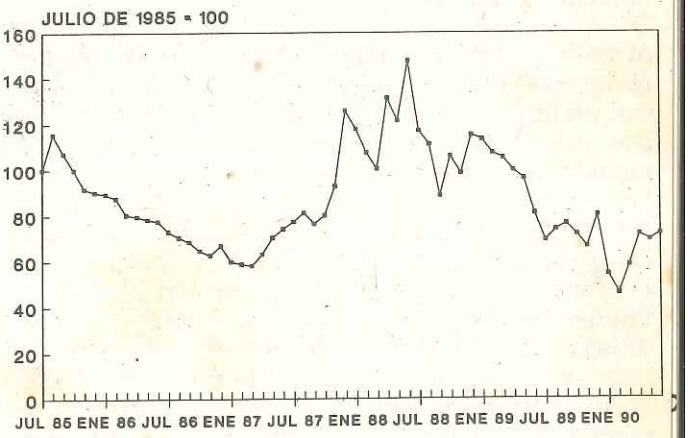
Política cambiaria

El sistema de tipos de cambio múltiples vigente hasta el 28 de julio de 1990 actuaba como un impuesto sobre la exportaciones de metales. El sector minero debía pagar sus importaciones de insumos y maquinaria al tipo de cambio libre, pero recibía sus ingresos por exportaciones al tipo de cambio minero, que en julio de 1990 equivalía tan sólo a un 62% del primero. Así, durante el primer semestre de 1990, el sector pagó un impuesto implícito promedio del orden del 30%. La unificación del tipo de cambio reemplazó este impuesto por un impuesto explícito de 10% sobre las exportaciones.

Si bien esta unificación del tipo de cambio fue un hecho positivo, la elevación del tipo de cambio minero nominal no ha sido suficiente para compensar el efecto de la inflación acumulada desde julio de 1985 hasta la fecha. Si el criterio -no necesariamente válido- fuera recuperar la paridad cambiaria de julio de 1985[1] y que la rentabilidad del sector minero fuera similar a la que tenía en ese momento[2], el tipo de cambio nominal debería haber estado alrededor de 800 mil intis a finales de 1990. Salvo en el caso de la plata, este deterioro no es consecuencia de bajos precios internacionales, sino principalmente del bajo nivel del tipo de cambio nominal.

La situación descrita ha ocasionado un incremento de los costos nacionales en términos de dólares, que le ha restado competitividad a la minería peruana. El principal reto que enfrenta ahora el gobierno es elevar el tipo de cambio nominal sin que esto ocasione un incremento en los precios de los principales insumos de producción (combustibles, salarios, etc). Esto está muy vinculado a que el gobierno tenga la capacidad de obtener ingresos de fuentes alternativas al impuesto a los combustibles.

INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MINERO
PROMEDIO MEDIANA MINERIA



Política comercial

La reforma arancelaria ha reducido considerablemente el sesgo antiexportador existente hasta antes del 28 de julio de 1990. En efecto, la totalidad de los rubros correspondientes a insumos y maquinaria para la minería están afectos ahora a menores aranceles. Este cambio, sin embargo, se ha realizado en el transcurso de ocho meses, desde agosto de 1990 hasta marzo de 1991. La demora en este proceso generó incertidumbre e impidió que las importaciones se realizaran oportunamente, siendo ésta una de las razones que explican el actual atraso cambiario.

Pese a que los aranceles para muchas partidas se habían reducido, en setiembre de 1990 éstos aún eran elevados en relación a los estándares internacionales, especialmente en el caso de bienes no producidos en el país. Por ejemplo, los barrenos pagaban un arancel de 25%, lo cual restaba competitividad a la minería peruana en los mercados internacionales. Más aun, algunas partidas de maquinaria (chancadoras, concentradoras, palas mecánicas, etc.) permanecían en el arancel máximo de 50%. Además, aparte del arancel, al momento de la importación debía pagarse otros impuestos (tarifas consulares, fondo de defensa, IGV, FOPEX e impuesto selectivo al consumo, en algunos casos) los cuales encarecían aun más el costo de dichas importaciones. Por este motivo, muchos de los insumos eran adquiridos internamente a precios muy superiores al precio internacional, protegiéndose en algunos casos a empresas monopólicas e ineficientes.

Afortunadamente, las medidas dictadas por el ministro Boloña en marzo de 1991 corrigieron sustancialmente este problema. En marzo de 1991 todos los insumos mineros fueron colocados en el arancel de 15% y la mayor parte de la maquinaria que requiere la minería pasó de 50 a 15%. De esta manera se pone un techo a los precios nacionales de estos insumos y se fomenta la competitividad internacional del sector.

Política tributaria

Al inicio del programa de estabilización, se consideró necesario gravar a las exportaciones mineras con un impuesto del 10%, pese a que las autoridades reconocían el carácter antitécnico de esta medida. Se sabe que los impuestos no deben gravar las ventas del producto sino los resultados de la actividad (las utilidades); de otra manera, se genera distorsiones en la asignación de recursos dentro de la economía. Por ello, debe ser evitado este tipo de impuestos "ciegos", que desconocen la real marcha de la actividad. Por otro lado, es conveniente que los pagos a cuenta del impuesto a la renta se calculen en función del monto exportado, del nivel de los precios internacionales, o mejor aun del tipo de cambio real del sector. Si el sector se ve favorecido, ya sea por razones exógenas (subida de precios internacionales) o por medidas de política económica (mejora del tipo de cambio real minero), es apropiado cobrar un impuesto mayor a cuenta del pago de los impuestos sobre los resultados de fin de año del sector.

La agudización del atraso cambiario motivó severas presiones para que se eliminara el impuesto a las exportaciones. A fines de enero de 1991 se decidió hacerlo para la pequeña y mediana minería de plata, debido al bajo precio de este metal en el mercado internacional. El 6 de febrero de 1991 el gobierno dictó el DS 016-91-EF por el cual las tasas del impuesto a las exportaciones del sector minero pasaban a estar en función de los precios internacionales. Así, se dispuso que las exportaciones de zinc no pagarían impuestos si el precio internacional estaba por debajo de los 60 centavos de dólar la libra, pagarían un 5% si el precio se encontraba entre 60 y 70 centavos y pagarían 10% si el precio superaba los 70 centavos. De manera similar, las exportaciones de plata pagarían 5% de impuestos si el precio estaba entre 6 y 7.5 dólares la onza. El cobre pagaría 5% si el precio fluctuaba entre 75 y 95 centavos la libra y por último el plomo pagaría 5% de impuestos si su precio se encontraba entre 35 y 45 centavos.

Si bien esta idea de aplicar impuestos de acuerdo a la rentabilidad del sector es un paso adelante en los mecanismos de tributación del sector, el sistema todavía puede ser perfeccionado: el mecanismo por el cual se fijan las bandas de precios que determinan si el exportador paga o no impuestos no es del todo transparente. Por ejemplo, existe consenso en que el precio de la plata no superará los 5 dólares por onza durante 1991. Por lo tanto, el dispositivo en la práctica está exonerando a los productores de plata del pago de este impuesto por un periodo considerable. Con el plomo sucede algo parecido. Sin embargo, en el caso del cobre, la banda está hecha de tal manera que sus exportaciones pagarían una tasa de 10%.

De otro lado, el precio internacional es sólo un componente de la rentabilidad del sector. En tanto el tipo de cambio real minero resume los efectos tanto de los precios internacionales como de los costos, resulta más apropiado para la determinación de la tributación. Adicionalmente, las bandas deben ser periódicamente revisadas (por trimestres o semestres) de acuerdo a la evolución del tipo de cambio real. Se evitaría así recargar a la actividad con pagos excesivos cuando su rentabilidad se reduzca.

La promoción integral del sector minero requiere además un sistema de impuesto a la renta que estimule la inversión en el sector y que atraiga la inversión extranjera, como viene sucediendo en el caso chileno. Es necesario revisar la legislación al respecto y compararla con la de los países vecinos, a fin de tener una idea más clara sobre cuál es el

régimen más conveniente para atraer capitales foráneos.

Un último aspecto que hay que señalar sobre las medidas tributarias es el anuncio hecho por ministro Boloña en marzo de 1991 sobre la voluntad de generar mecanismos para la devolución de impuestos internos (draw backs), tales como el IGV a los exportadores no tradicionales y la posterior generalización de este mecanismo a todos los exportadores del país. Esta sería una medida acertada, que favorecería la competitividad internacional del sector minero peruano.

Política de tarifas públicas

Uno de los aspectos centrales del programa económico del nuevo gobierno fue la elevación de las tarifas públicas, sobre todo del petróleo y la energía, las cuales se encontraban en niveles reales muy bajos. Esta pronunciada alza afectó al sector minero de manera desigual, dependiendo de las fuentes de energía que emplearan las diversas empresas del sector.

En la gran minería, las dos empresas más importantes, Southern Perú Copper Corporation (SPCC) y Centromín, se autoabastecen de energía por distinta fuente. Mientras que Southern cuenta principalmente con una central que funciona mediante petróleo residual, Centromín se abastece de una central hidroeléctrica propia. Por lo tanto, el alza de las tarifas públicas habría afectado en mayor medida los costos de SPCC que los de Centromín. Por otro lado, en lo que se refiere a las empresas de la mediana minería, el efecto también parece haber sido bastante desigual.

Sin embargo, puede percibirse que, en conjunto, estas medidas han afectado negativamente la estructura de costos promedio del sector, tanto de la gran minería en el caso del cobre, como de la mediana minería, incrementándose la participación de los productos derivados del petróleo en los costos totales. Esta situación se agravó aun más en diciembre de 1990 debido al nuevo incremento en los precios de los combustibles decretados por el gobierno.

Comentarios finales y recomendaciones

Resulta prematuro realizar un balance global de los efectos sobre la actividad minera de las medidas dictadas por el gobierno durante sus primeros seis meses. La situación del sector mejoró al principio, según lo revela el índice de TCR; sin embargo, esta situación se revirtió drásticamente hasta llegar, en el caso de la minería de plata, a niveles cercanos a los peores momentos observados en todo el periodo comprendido entre julio de 1985 y marzo de 1991. Por otro lado, es evidente que la elevación de las tarifas públicas ha aumentado la participación en la estructura de costos de muchas empresas de rubros tales como el combustible, por lo que su evolución en los próximos meses resulta crucial para la rentabilidad del sector. Es necesario evitar el recurrir a "tarifazos" e incrementos en los precios de los combustibles, si se quiere lograr una elevación del TCR minero.

Por otro lado, el "descreme"[3] de muchas minas que ha tenido lugar en los últimos años, especialmente en la minería de plata, advierte de la importancia que tiene en este momento que el sector invierta en exploración y desarrollo, y en ampliar su niveles de reservas probadas en el corto plazo.

Las adversas condiciones económicas de los últimos años también han tenido un efecto muy negativo sobre la pequeña minería. La mayoría de minas de este sector están actualmente paralizadas o quebradas, al no contar con los recursos para pagar el financiamiento recibido a principios de 1983 para sobrellevar el descenso de los precios internacionales. Sin embargo, una ventaja es que los yacimientos de la pequeña minería no han sido "descremados" como en el caso de la mediana minería. Con rentabilidad y apoyo crediticio adecuados, las minas de la pequeña minería podrían reabrirse y contribuir al crecimiento de la economía con empleo y divisas. En todo caso, este proceso debe iniciarse de inmediato, pues demandará algún tiempo el poner en operatividad minas que en muchos casos han estado cerradas por varios años.

La principal conclusión que se extrae del análisis anterior es la necesidad de asegurar un nivel de rentabilidad adecuado y sobre todo estable a la actividad minera. La rentabilidad minera se ha deteriorado considerablemente durante los últimos meses, y las bruscas apreciaciones y depreciaciones del tipo de cambio real desalientan las inversiones en el sector, dificultando su crecimiento.

Un primer paso para lograr dicho objetivo es utilizar un indicador del tipo de cambio real que permita monitorear la rentabilidad de esta actividad para mantenerla dentro de márgenes razonables. Vale la pena recordar que tanto una política cambiaria y monetaria adecuadas como un plan de reinversión permanente ha permitido a Chile ser el productor de cobre más eficiente del mundo. Gran parte de este resultado se ha logrado gracias a la estabilidad de las reglas del juego.

---

[1] El índice que se usa para medir el incremento de costos es el construido por GRADE para el sector minero.

[2] En el caso de la plata, para recuperar la capacidad de compra de julio de 1985, el tipo de cambio nominal debió haber sido 257% mayor al de diciembre de 1990, pues debe compensarse adicionalmente la caída constante de su precio.

[3] El "descreme" de una mina consiste en procesar las vetas de más alta ley. Esta estrategia reduce aceleradamente las reservas de mineral con las que cuenta la empresa.

LA EPIDEMIA DEL COLERA Y LA POLITICA MACROECONOMICA

Adolfo Figueroa[1]
Pontificia Universidad Católica del Perú

El deterioro creciente del ingreso de la mayor parte de la población (medidos éste por el poder de compra de los salarios y por el acceso a los bienes y servicios públicos) se ha agravado por la política económica que aplicó el gabinete Hurtado Miller; dicha política, sin embargo, no logró reducir la inflación y el programa de compensación social no se ejecutó como estaba previsto. Así, si bien la epidemia del cólera puede considerarse un accidente, la magnitud de sus efectos no lo es y está relacionada directamente a la magnitud de la brecha de la pobreza. En tal sentido, indica el autor, es resultado de las políticas económicas y consecuencia de la política de shock. El cólera ha puesto en evidencia nuestra pobreza y, la ineficiencia en combatirlo, la escasa o nula capacidad para enfrentar emergencias. Todo esto pone en duda el carácter democrático de la sociedad peruana.

Las cifras oficiales sobre la epidemia del cólera en el Perú son abrumadoras. En poco más de dos meses, hacia mediados de abril, se han registrado ya cerca de 140,000 casos, 50,000 hospitalizados y 1,000 muertes. Según la Organización Mundial de la Salud éstas son cifras bastante altas a la luz de la experiencia mundial: en 1989 el número de casos registrados en el mundo fue de 54,000, en un total de 98 países.

La epidemia del cólera no es, como usualmente se dice, un accidente o un descuido. La infestación inicial es por cierto accidental (es una variable exógena) pero la expansión del mal, la magnitud de la epidemia, depende del funcionamiento de la sociedad (es una variable endógena).

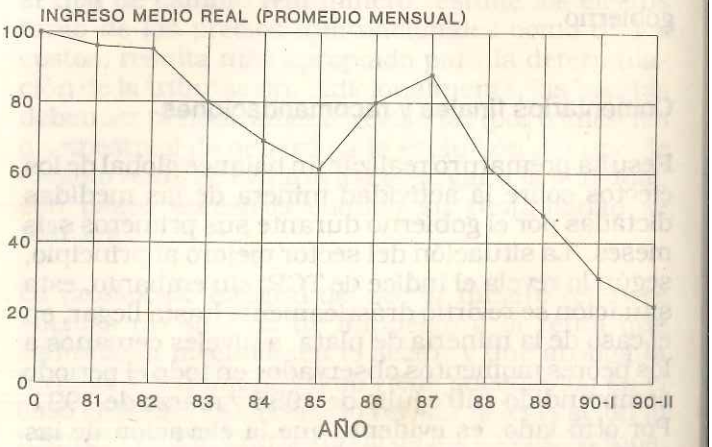
Tampoco esta epidemia es causada únicamente por la falta de higiene de los pobres. En primer lugar, hay que notar que los hábitos sobre higiene no han cambiado. Segundo, la higiene no es sólo una cuestión individual; es, más bien, una cuestión social. Depende mucho más del saneamiento ambiental (agua, desagüe, basura) que de la práctica de lavarse las manos antes de comer.

En realidad, la magnitud de la epidemia del cólera en el Perú es resultado de la creciente depauperación de las masas. Para una infestación inicial dada, la magnitud de la epidemia depende del grado de pobreza en que vive la población. Ciertamente, cuanto mayor la miseria, mayores los efectos. El cólera es, así, una forma diabólica de experimentación casual sobre el grado de miseria en que vive un país. También descubre el nivel de organización de la sociedad para enfrentar desastres. El cólera es, en suma, una oportunidad para desnudar las fragilidades de una sociedad.

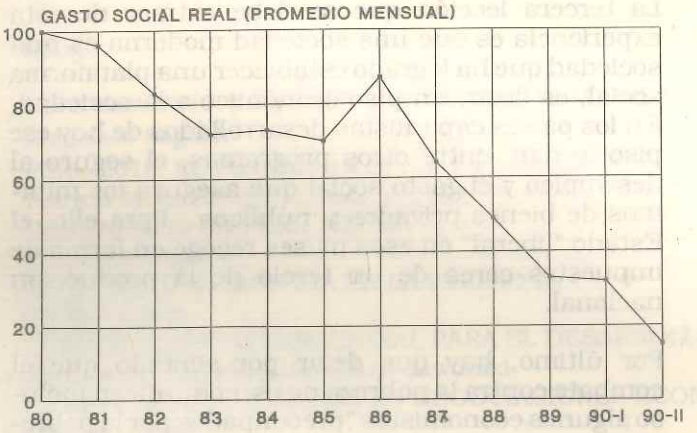
El nivel de vida de los trabajadores peruanos tiene dos componentes: el poder de compra de bienes privados (en el mercado) y el acceso a bienes o servicios públicos. Para entender la pobreza ambos componentes deben ser analizados. El poder de compra de bienes privados se puede medir por los ingresos medios reales. Aunque la medición se hace para Lima, las tendencias pueden aplicarse al resto del país sin incurrir en sobreestimaciones sobre la caída en el ingreso real. El acceso a bienes y servicios públicos se mide por los gastos sociales por persona que realiza el Estado en educación, salud, vivienda, agua y desagüe.

Ambos componentes han caído en el Perú de manera drástica (ver Gráfico 1 y 2). Si se toma 1980 como base de comparación, la brecha de la pobreza ha aumentado de manera continua. Con estos datos es fácil comprender por qué las masas en el Perú han tenido muy poca capacidad para defenderse del cólera. Su deprimido poder adquisitivo no sólo implica una situación de desnutrición crónica, sino también una seria limitación para realizar gastos preventivos, como la compra de jabones o de kerosene para hervir el agua.

INGRESO MEDIO REAL DE TRABAJADORES
(INDICE: 1980 = 100)



GASTO SOCIAL REAL PERCAPITA (INDICE 1980 = 100)



En términos de acceso a servicios públicos, las familias que no tienen acceso a agua y desagüe son las más vulnerables al cólera. La encuesta nacional de ENNIV de 1985/86 encontró que 43% de las viviendas del Perú no tenían acceso a agua potable y 60% no tenían ningún sistema de desagüe. La mayor carestía de estos servicios básicos se da en las áreas rurales. Aun en Lima, las viviendas sin estos servicios se aproximan a 20% del total. Seis años después, estos déficit en el país deben ser todavía mayores. La caída en los niveles de gasto social per cápita así lo sugieren.

Aunque las causas de la depauperación de las masas son muy diversas, en la última década las políticas macroeconómicas deben ser las que tienen mayor poder explicativo. La política macroeconómica seguida por el gabinete Hurtado Miller agravó aun más la situación que tenía el Perú a julio de 1990 (ver Gráficos). Con respecto al promedio mensual del periodo enero-julio de 1990, se puede ver que entre agosto y diciembre 1990 los ingresos medios reales cayeron en 33% y el gasto social per cápita en 50% (el PBI cayó en 20% entre esos periodos). Claramente, la brecha de la pobreza se amplió con la política del *shock* aplicada desde el 8 de agosto.

Por otro lado, el anunciado Programa de Compensación Social transfirió sólo 17 millones de dólares mensuales, en promedio, entre agosto de 1990 y enero de 1991. Este monto representa apenas el 0.4% del PBI, mientras que el ofrecimiento inicial, que se suponía debía paliar los efectos del *shock*, fue gastar 43 millones de dólares mensuales.

La justificación económica del *shock* fue acabar con la inflación. Será doloroso pero va a funcionar, se dijo. Sin embargo, tampoco este objetivo se logró. El promedio mensual de inflación en el último año del gobierno aprista estuvo cercano a 30%; después del *shock*, entre setiembre de 1990 y enero de 1991, la nueva plataforma inflacionaria se ubicó alrededor del 15% mensual. La inflación está allí, latente. La realidad se impuso: un *shock* es un método ineficiente para acabar con la inflación. Los economistas que apoyaron esta teoría (que fueron muchos) perdieron la apuesta. Si algo logró la política de estabilización de Hurtado Miller fue abrir más la brecha de la pobreza.

En suma, la magnitud de la epidemia del cólera en el Perú es consecuencia del aumento en la brecha de la pobreza. Y este aumento es resultado de las políticas macroeconómicas; y, por ello, es también consecuencia de la política del *shock*.

El cólera ha puesto al descubierto nuestra miseria, hasta hacernos sentir vergüenza ante la comunidad internacional. Se ha hecho así notoria la negligencia histórica en que han incurrido las clases dirigentes, en especial los gobiernos pasados y el actual, para combatir la pobreza.

La pobreza que ha puesto al descubierto el cólera no es sólo el escaso poder adquisitivo de la población en el mercado (su poco acceso a bienes privados). También ha puesto al descubierto su falta de acceso a bienes públicos, como agua, desagüe, saneamiento ambiental, servicios de salud. Si su escasa capacidad de compra indica escaso poder económico, su escaso acceso a bienes públicos, que dependen de los gastos del gobierno, indica su falta de poder político. Y, finalmente, también ha puesto al descubierto la escasa o nula organización del Perú para enfrentar situaciones de emergencia. Ciertamente, la epidemia del cólera ha puesto de manifiesto que no podemos llamarnos una Sociedad Democrática. Con tanta desigualdad, no podemos serlo.

Si el portador original del virus del cólera hubiera entrado a Estados Unidos por ejemplo, no hubiera desatado una epidemia (hubiera sido como prender un fósforo en el desierto). Los países capitalistas desarrollados no sólo tienen una montaña de bienes privados; tienen también otra montaña de bienes públicos. Pero el portador entró al Perú y causó un desastre (aquí ha sido como prender un fósforo en un pajar). La pobreza de los países vecinos hace que la epidemia peruana amenace con convertirse en pandemia.

En términos de acciones, el principio para controlar la epidemia es simple: hay que evitar que la gente ingiera residuos fecales. Las acciones que debe seguir el gobierno son, también, evidentes. Aparte del tratamiento hospitalario oportuno a los casos declarados, en materia preventiva se debe ejecutar programas de saneamiento ambiental, reparación y mantenimiento de la infraestructura de agua y desagüe, y una campaña publicitaria

muy agresiva sobre las recomendaciones de higiene individual.

Todo este programa tiene que hacerse bajo una lógica de emergencia. Tiene que darse un *shock*, pero ahora en favor de los pobres. Un *shock* contra el cólera.

Un gobierno audaz habría ya tomado la epidemia como pretexto para obtener el financiamiento necesario para proveer con servicios básicos de agua y desagüe al 90% de la población en el término de un año. La audacia del gobierno peruano, al parecer, ha estado concentrada en lograr la reinserción del Perú en la comunidad financiera internacional. Para ello se ha pagado alrededor de 60 millones de dólares mensuales (con el dudoso respaldo de una promesa de créditos a futuro). El Director General de la OMS durante su visita al Perú declaró a la prensa que la epidemia hubiera sido muy leve de haberse reestructurado las tuberías de agua potable del país, lo cual hubiera costado sólo 60 millones de dólares.

Las lecciones de esta lamentable experiencia son varias. En primer lugar, se ha demostrado que el gasto social es un gasto productivo, pues tiene efectos sobre la productividad y la eficiencia del proceso productivo (tiene por ejemplo efectos sobre las exportaciones, pues un país no puede exportar residuos fecales). El Director General de la OMS también mencionó que, en sólo dos meses, la epidemia le había costado al Perú cerca de 1,000 millones de dólares: 600 millones por pérdidas de exportaciones, 100 millones en el sector turismo y 300 millones en la producción y consumo interno.

En segundo lugar, así como hay un salario real mínimo que deben recibir los trabajadores para que el sistema económico funcione con un nivel normal de productividad (el llamado "salario de eficiencia"), también hay necesidad de mantener un nivel mínimo de gasto social para asegurar el funcionamiento de la economía.

La tercera lección que se debe extraer de esta experiencia es que una sociedad moderna es una sociedad que ha logrado establecer una plataforma social, es decir, un piso económico a la sociedad. En los países capitalistas desarrollados de hoy ese piso lo dan, entre otros programas, el seguro al desempleo y el gasto social que asegura los mínimos de bienes privados y públicos. Para ello, el Estado "liberal" en esos países recoge en forma de impuestos cerca de un tercio de la producción nacional.

Por último, hay que dejar por sentado que el combate contra la pobreza no es, como dicen incluso algunos economistas "preocupados por la pobreza", una cuestión moral. Tal posición revela simplemente una falta de comprensión del problema distributivo. Una sociedad no puede mantener su nivel de productividad (y menos aumentarlo) si los salarios reales y el gasto social caen por debajo de un nivel mínimo. Cuando la pobreza supera ciertos umbrales la sociedad entera se perjudica. Por lo tanto, los programas para combatir la pobreza deben ser parte integral de la llamada "política de ajuste estructural". No se puede conseguir la modernización tecnológica y productiva sin una modernización social.

---

[1] El autor agradece los comentarios valiosos de Ilich Ascarza, Rodolfo Cermeño, Oscar Rodríguez y Néride Sotomarino.

Grupo de Análisis para el Desarrollo
GRADE

Ultimas Publicaciones

Libros

CONOCIMIENTO Y DESARROLLO: ENSAYOS SOBRE CIENCIA Y TECNOLOGIA
Francisco Sagasti
PERU 2010: EL FUTURO YA NO ES COMO ANTES
Patricia M. de Arregui, Laura A. de Quijandría
IMAGINEMOS UN PERU MEJOR
Francisco Sagasti
EXCELENCIA CIENTIFICA EN LA PERIFERIA
Marcos Cueto
COOPERACION INTERNACIONAL PARA EL DESARROLLO: POLITICAS, GESTION Y DESARROLLO
Antonio González Norris, Hélan Jaworski
LA EXPERIENCIA PERUANA EN NEGOCIACIONES ECONOMICAS INTERNACIONALES
Augusto Alvarez

Documentos

ESTABILIZACION Y CRECIMIENTO EN EL PERU: UNA PROPUESTA INDEPENDIENTE
Carlos Paredes, Jeffrey Sachs y colaboradores

Serie Notas para el Debate

No. 1: ESTABILIZACION: POLITICA FISCAL
Luis Alberto Arias y otros
No. 2: LINEAMIENTOS, DIAGNOSTICO Y PROPUESTA PARA UN PROGRAMA DE ESTABILIZACION
Carlos Paredes, Jeffrey Sachs, Armando Cáceres y otros
No. 3: POLITICA CAMBIARIA, MONETARIA, FINANCIERA Y DE DEUDA
Felipe Larain, Miguel Palomino, Jeffrey Sachs y otros
No. 4: ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y REFORMAS ESTRUCTURALES
Miguel Palomino, Javier Escobal, Augusto Alvarez y otros

Serie Documentos de Trabajo

No. 6: PRECIOS, COSTOS Y DESEQUILIBRIO MONETARIO: LA EXPERIENCIA PERUANA 1981 - 1988
Javier Escobal, Jaime Saavedra
No. 7: COMERCIO INTERNACIONAL DE SERVICIOS: UNA REFLEXION SOBRE LA BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS DEL PERU 1970 - 1988
Armando Cáceres
No. 8: OPCIONES DE POLITICA DE PRECIOS AGRICOLAS EN EL PERU: EL CASO DE LAS BANDAS DE PRECIOS
Javier Escobal, Julio Paz
No. 9: EDUCACION SUPERIOR EN EL PERU: DATOS PARA EL ANALISIS
No.10: POLITICA FISCAL Y REFORMA TRIBUTARIA
Luis Alberto Arias
No.11: EL SECTOR INDUSTRIAL EN EL PERU: UNA VISION DE LARGO PLAZO
Gonzalo Garland Hilbck, Jaime Saavedra Chanduví
No.12: RELACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES Y ESTABILIZACION: UNA PROPUESTA PARA EL MANEJO DE LA EXTERNA PERUANA
Jeffrey Sachs, Felipe Larraín

En los siguientes números de este boletín ofreceremos la relación de las últimas publicaciones del CIUP, DESCO IEP y PUCP.

INSTITUCIONES

CIUP

Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico
Jr. Sánchez Cerro 2141, Jesús María, Lima
Telf. : (51) (14) 712277
Fax : (51) (14) 706121

DESCO

Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo
Jr. León de la Fuente 110, Magdalena, Lima
Telf. : (51) (14) 627193 - 610984
Fax : (51) (14) 617309

GRADE

Grupo de Análisis para el Desarrollo
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima
Telf. : (51) (14) 405901 - 405902
Fax : (51) (14) 420513

IEP

Instituto de Estudios Peruanos
Av. Horacio Urteaga 694, Jesús María, Lima
Telf. : (51) (14) 323070 - 244856
Fax : (51) (14) 323070

PUCP

Pontificia Universidad Católica del Perú, Departamento de Economía
Av. Universitaria, cuadra 18, Pueblo Libre, Lima
Telf. : (51) (14) 622540
Fax : (51) (14) 611785

COORDINACION

Comité : Patricia de Arregui - GRADE
Efraín Gonzales - IEP
Javier Iguíñiz - DESCO
Jorge Vega - PUCP
Juan Julio Wicht - CIUP

Secretario Ejecutivo : Ignacio Franco

Coordinación : Grupo de Análisis para el Desarrollo (GRADE)

AUSPICIO

- Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID).
- Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI).