

DEL SHOCK AL GOLPE: LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA PERUANA ENTRE AGOSTO DE 1990 Y JUNIO DE 1992

Francisco Verdera¹
IEP

El objetivo central de la política económica del gobierno es la acumulación de reservas internacionales netas a fin de pagar aceleradamente la deuda externa, sostiene el autor. Verdera afirma que el conjunto del programa estabilizador se encuentra subordinado al objetivo de lograr la reinserción. Añade que, en razón de ello, el gobierno mantiene deliberadamente retrasado el tipo de cambio, elevadas las tasas de interés y recesada la economía.

Transcurridos casi dos años de la implementación del programa de ajuste o *shock* de agosto de 1990 es evidente que el programa constituye una propuesta de política económica de mediano plazo y que no se limita a ser sólo un programa coyuntural. En este artículo sostendremos que el manejo del programa ha sido eficaz, y que es precisamente el cumplimiento de su objetivo central -la reinserción- lo que ha conducido al país a la difícil situación en que se encuentra. Finalmente, se esbozan algunas sugerencias para modificar el programa económico a fin de cambiar el actual curso de evolución de la economía peruana.

Los resultados más visibles del programa en el sector productivo se pueden resumir en los siguientes indicadores: i. atraso en el tipo de cambio, lo que ha generado un significativo déficit en la balanza comercial; ii. precario equilibrio fiscal; iii. prolongada y severa recesión y iv. inflación persistente. Adicionalmente, se observan notorios desequilibrios en los precios básicos de la economía; de una parte, tasas de interés y tarifas o precios públicos elevados o «adelantados» y, de otra, sueldos y salarios y tipo de cambio deprimidos o «atrasados». En síntesis, las principales brechas de la economía no han sido cerradas y las distorsiones en los precios relativos no se han corregido. Estas consecuencias se originan en los esfuerzos del gobierno por obtener resultados rápidos en sus dos -al parecer únicas- prioridades: la drástica reducción de la inflación -la que no

obstante aún no se ha controlado- y la denominada reinserción en el sistema financiero internacional.

Este estado de cosas no se debe a errores en la ejecución del programa. Por el contrario, proviene de la relativa eficacia con la que el gobierno ha cumplido su objetivo central, que es lograr la «reintegración de la economía peruana en el sistema financiero internacional»². Ello ha significado subordinar el objetivo antiinflacionario y adoptar el programa económico propuesto por los organismos internacionales, a fin de cancelar los pagos atrasados, así como los vencimientos corrientes con tales instituciones, merced a un nuevo y mayor endeudamiento. De esta manera se espera que el país volverá a ser sujeto de crédito en 1993. Empero, alcanzar la «reintegración» también significa que se deberá reiniciar el pago del grueso de la deuda externa³.

La acumulación de reservas

A fin de lograr la mítica reinserción, el programa de estabilización que se viene ejecutando, tiene como meta fundamental acumular reservas internacionales netas (RIN) en poder del BCR, a fin de: i. ponerse al día en los adeudos atrasados con los organismos internacionales (BID, FMI y Banco Mundial)⁴; ii. pagar los vencimientos corrientes con estas instituciones; iii. mostrar a los

1 Agradezco los comentarios de Lucia Romero y Teobaldo Pinzás a una versión preliminar de este texto.

2 El término utilizado por el gobierno en el documento presentando el programa económico al FMI en agosto de 1991 y presente en la Memoria del BCR de 1991 es *reintegración* y no *reinserción*. Véase *El Peruano* del 30 de setiembre de 1991.

3 La salida neta de divisas fue hasta 1991 relativamente modesta gracias a las nuevas deudas contraídas con el Grupo de Apoyo en ese año. En cambio, en el primer semestre de 1992, «la transferencia neta del sector público con el exterior» o pagos netos por deuda externa fue de US\$ 163 millones según el BCR.

4 Los adeudos atrasados han sido cancelados parcialmente siendo la otra parte sujeta a un sistema ficticio de «acumulación de derechos» que permite postergar su pago hasta fines de 1992, momento en el cual se pagaría mediante préstamos de los propios organismos internacionales y de países amigos.

acreedores la voluntad de pagar el conjunto de la deuda externa, reconociendo las obligaciones como se hizo con el Club de París (lo que hace subir la cotización de los «papeles» de la deuda); y, iv, esperar tener una mayor capacidad de endeudamiento y proceder a pagar tramos de deuda mayores con gobiernos y la banca privada internacional en 1993.⁵

En la actualidad no existe un flujo significativo de divisas proveniente de las exportaciones -a excepción de las no registradas como las originadas en el tráfico de coca- o por la entrada de capitales foráneos para la inversión en el país. A falta de ello, la política monetaria del gobierno fomenta la «bancarización» de los dólares atesorados o generados en el sector privado (empresas y familias). Así mismo, el gobierno participa en la compra callejera de los dólares provenientes de la economía cocalera y atrae capitales de corto plazo del exterior (entre ellos los «golondrina»). Siendo el exceso de dólares plenamente funcional al objetivo de acumulación de RIN, no deja de llamar la atención que las autoridades denosten contra él, culpándole del atraso cambiario, y que además anuncien medidas para combatir el narcotráfico y el lavado público de dólares o para desincentivar a los capitales golondrina. En estos casos, cuando se trata de frenar el ingreso de dólares «no deseados», las medidas aprobadas, todas ellas, resultan ineficaces o insuficientes.

El gobierno ha acumulado un importante nivel de RIN en poder del BCR. Su monto se eleva de -105 millones de dólares en julio de 1990 a 1,700 millones de dólares a fines de julio pasado⁶. Sin embargo, este logro encierra una gran fragilidad en la medida que en mayo de 1992 alrededor del 57% de estas reservas provenía de los encajes por los depósitos en dólares en la banca comercial, después de la corrida de depósitos de abril⁷. De ahí la necesidad del gobierno de dotarse de fondos menos volátiles a través del encaje por depósitos en dólares de largo plazo, como son los fondos de la compensación por tiempo de servicios (CTS), el producto de la venta de empresas estatales y,

probablemente, en adelante, con los fondos de pensiones a través del promocionado sistema privado y hasta del FONAVI.

Los objetivos del programa

Los objetivos reiteradamente declarados del programa económico iniciado en agosto de 1990 y vigentes a la fecha, fueron dos: reducir y controlar la inflación y lograr la reinserción. El gobierno y los analistas de la política económica presentan estos dos objetivos sin vinculación entre sí, o simplemente ignoran el segundo, salvo tal vez para referirse al «enorme sacrificio» que la reinserción demanda. De esta manera, la discusión del programa se ha limitado a la política de estabilización, como si fuera independiente del pago acelerado de la deuda, pago con el que se estaría de acuerdo y que, por último, no sería un gran problema. Así por ejemplo, según Velarde y Rodríguez (1992:13) el programa económico se limitaría al objetivo central de estabilizar o lograr la reducción drástica de la inflación. No aparece en su análisis mención alguna al objetivo de la reinserción y menos aun al del pago de la deuda.

El ritmo inflacionario ha descendido a costa de una prolongada recesión, la reducción del gasto público, el atraso en el tipo de cambio y la contención de los ingresos de los trabajadores. No obstante la dureza en la aplicación del programa, la inflación no ha sido controlada. Si el objetivo central del programa hubiese sido eliminar la inflación, esto podría haberse logrado mediante la reducción de la emisión primaria a cero o a niveles muy bajos. El BCR no tendría necesidad de emitir soles para la compra de dólares. La economía se habría dolarizado más y el BCR sólo aumentaría sus RIN mediante la captación de los encajes del sistema bancario, es decir, lentamente y con un tipo de cambio aun más deprimido. De quererse abatir realmente la inflación tampoco se habrían aumentado los precios públicos para equilibrar las cuentas fiscales. Bastaría con aumentar la recaudación tributaria por los

5 El gobierno espera una condonación al menos parcial de la deuda -mediante negociación bilateral- con algunos de los gobiernos, a excepción de Japón que no la acepta. Ello permitirá aliviar la carga de deuda y también poder pagar más rápido a la banca privada. Sin embargo, el golpe del 5 de abril ha alterado la seguridad que estos flujos se produzcan, especialmente en lo que concierne a los desembolsos del Grupo de Apoyo que encabeza los Estados Unidos de América, así como del BID.

6 Consideramos al BCR como parte o sinónimo del gobierno. Salvo por algunas secundarias y ligeras escaramuzas es difícil que se pueda sostener que el BCR es autónomo. No por casualidad la carta de presentación del programa económico del Perú al FMI fue suscrita por el presidente del BCR y el Ministro de Economía.

7 Sobre la experiencia boliviana Sánchez de Lozada advierte: «...ese dinero que entró a la economía fue a constituir reservas y a dar mucha fuerza a la estabilidad; pero a la vez ha llevado a una dolarización de casi todo el ahorro... ()...tenemos ahora una situación muy difícil porque casi todo el crédito es en dólares, y una corrida no podría ser respondida por el gobierno central.» (1990:54).

medios tradicionales y disminuir el gasto. Sin embargo, para lograr la reinserción se requería captar dólares a un cierto ritmo, sin que aumente el tipo de cambio real, atrayendo capitales de corto plazo sin importar mucho el costo para el país al pagar intereses exagerados, y simultáneamente, recuperar el equilibrio de la caja fiscal y reorientar una parte del gasto al pago de deuda externa. ¿Cómo hacerlo?

Disciplina monetaria y fiscal

Una cita de un informe del BM del año 1989 en Iguíñiz (1990:2), revela que el programa actual sigue estrictamente las recomendaciones de política de este organismo: «La inflación debiera anclarse en la cantidad de dinero, en los salarios, en los precios y tarifas del sector público, pero no en el tipo de cambio. Esta última variable se excluye por dos razones. En primer lugar, porque en casos similares los anuncios previos sobre el tipo de cambio han sido el punto más débil de la puesta en práctica del programa, incluso aunque el Banco Central dispusiera, en el momento inicial, de una cantidad de reservas considerable. En segundo lugar, porque el BCR no dispone de suficientes reservas como para que sea creíble una regla anunciada sobre el tipo de cambio. La no disponibilidad de reservas elimina al tipo de cambio como anclaje efectivo y **aumenta la importancia del ajuste fiscal y monetario y de la contención salarial.**»⁸ (énfasis añadido).

Dado que las RIN del BCR en julio de 1990 eran negativas, el gobierno «optó» por utilizar el «ancla monetaria» -o control monetario- en lugar de disparar el tipo de cambio y usarlo como ancla del programa, como esperaban algunos agentes económicos. En un contexto de economía dolarizada, la regulación de la tasa de emisión por debajo de la inflación pasada encarece el sol -o abarata el dólar-, empuja al alza de los explícitamente dolarizados precios públicos y, de esta manera, alimenta la inflación. Así mismo, la importancia del «ajuste fiscal» radica en la necesidad de obtener un excedente fiscal para el pago de deuda. Es por ello que se aumenta la presión tributaria y se reduce el gasto público, a la vez que se cambia su orientación, desde remuneraciones, gasto so-

cial e inversión pública al servicio de la deuda externa.

En consecuencia, la política monetaria restrictiva y la política fiscal contractiva apuntan en la dirección de acumular reservas, a un ritmo pausado pero sostenido de manera de no encarecer el precio de la divisa y de esta manera atender a los acreedores externos.

La política monetaria opera a través de la limitada emisión para la compra de dólares y de la captación de encajes de los depósitos en la banca. De una parte, la escasez de soles obliga a los agentes a malvender al Banco Central los dólares duramente atesorados como defensa de la hiperinflación previa. Otro tanto ocurre con la parte de los dólares que los exportadores venden. A esta oferta se suma la del narcotráfico y la parte de los capitalistas «golondrina» que opta por vender sus dólares para especular en soles, asumiendo el riesgo cambiario, dada la mayor tasa de interés en moneda nacional. Todo esto conduce a mantener el tipo de cambio bajo.⁹

De otra parte, la tasa de interés en dólares -que hace oneroso seguir manteniéndoles «bajo el colchón»- y sobre todo las expectativas de devaluación real cuidadosamente alimentadas por el gobierno, conducen a depositar dólares -moneda que cumple el rol de reserva de valor- en el sistema bancario¹⁰. En la medida que la tasa de interés en dólares es mayor que la internacional, también han engrosado los depósitos bancarios una parte de los dólares provenientes del exterior, la de aquellos «golondrinos» que sólo asumen el «riesgo país». Así, el Perú -con toda su pobreza- es una buena plaza para ganar como en ningún otro país tan sólo depositando dinero en un banco, en dólares o soles según el menor o mayor riesgo que se asuma. Ciertamente, con la inflación existente éste es un negocio que no puede hacerse desde el propio país. Tampoco es fácil predecir por cuánto tiempo puede durar este estatus de buena plaza financiera, en plena recesión.

El logro del equilibrio fiscal -sobre la base de la reducción del gasto público y en menor medida de mejoras en la recaudación tributaria- busca cubrir el mayor egreso fiscal para pago de deuda.

8 El documento que cita Iguíñiz es: *Perú. Políticas de control de la hiperinflación y de iniciación de la recuperación económica*. Banco Mundial. Agosto de 1989, pág. 105. Washington.

9 Los breves periodos de devaluaciones reales pasadas han coincidido con aumentos de importaciones, después de las rebajas arancelarias, y de compras de dólares por parte de empresas para pagos, entre los que destaca los correspondientes a CTS. Esto es, cuando subió temporalmente el tipo de cambio fue por causas reales y no por la acción del BCR.

10 «Esperamos que la tasa de cambio siga recuperándose de manera que el sector minero se reactive.» Mensaje a la nación del Presidente A. Fujimori del 28.7.92.

Así lo demuestra el salto en la proporción de pagos de deuda externa, -sin contar los pagos de la deuda del BCR con el FMI- sobre el gasto público corriente, de un promedio de 5% en el último trimestre de 1990 a un promedio anual de 21% en 1991. En cambio, el porcentaje asignado a remuneraciones del sector público desciende de 25% en el segundo semestre de 1990 a un promedio de alrededor de 18% en 1991. El denominado sobreajuste fiscal del primer trimestre de 1992 se originó en la mayor reducción del gasto y no tanto en un aumento de los ingresos fiscales.

Los superávits fiscales no sólo contraen el nivel de actividad; también sirven para retirar soles de la economía y así «esterilizar» parte de la emisión para compra de dólares o cualquier exceso de liquidez no controlable que pueda aparecer, en ausencia de un mercado de bonos. De esta forma, el ajuste fiscal contribuye a la restricción de la liquidez y al atraso cambiario. Pero, de manera contradictoria, la parte de estos superávits fiscales que se origina en mayores precios y tarifas públicos, alimenta la inflación.

Otros aspectos del programa

Las denominadas reformas estructurales se llevan adelante con gran prisa e improvisación -no sólo porque responden a una orientación ideológica- sino básicamente porque forman parte de los mecanismos necesarios para que el sistema bancario y financiero, el sector público y el mercado de trabajo cumplan su rol en el programa de ajuste. Con estas reformas se busca facilitar la «bancarización» de dólares, la acumulación de reservas y cerrar de manera rápida la brecha fiscal, a la vez que se reorienta el gasto público.

Mientras el gobierno reclamaba que estaba liberalizando el sistema financiero, creó la sustancial diferencia entre las tasas de interés en soles y en dólares mediante la diferente tasa de remuneración a los encajes respectivos. La escasez de soles no permite que su tasa de interés se reduzca, acompañando la menor inflación, y provoca que el tipo de cambio se mantenga severamente deprimido o atrasado.

Otra de las consecuencias del programa es la generación de un creciente déficit comercial, el

mismo que no apareció desde un inicio, pese a las dos sustantivas rebajas arancelarias y al atraso cambiario. Las importaciones no se elevaron de inmediato por el exceso de existencias antes del *shock* debido a las expectativas de devaluación y al debate posterior sobre la fijación de una sobretasa a las importaciones. La aceptación de que la segunda rebaja tarifaria en marzo de 1991 iría a durar, acompañada del fuerte atraso cambiario y de un cierto nivel de crédito en dólares, poco a poco fueron haciendo su efecto aun con la recesión en la actividad económica: de julio de 1991 a marzo de 1992 el déficit acumulado de la balanza comercial suma 370 millones de dólares.

Balance

El programa de estabilización no ha logrado controlar la inflación, que aún se mantiene alta. Como toda política orientada a acumular reservas, el programa es fuertemente recesivo¹¹. En cambio, si se evalúa el programa en términos de la acumulación de RIN, el programa es exitoso, aunque la composición de estas reservas no asegura su estabilidad. En consecuencia, los «logros» en materia de estabilización son cuestionables. Los resultados permiten afirmar que el programa no estuvo bien diseñado desde el principio y que por tanto no ha tenido el éxito que se le atribuye.

Si se compara con experiencias similares recientes en países vecinos, el resultado del programa -combinación de recesión con inflación rampante- no debería ser motivo de sorpresa. Como indican Kiguel y Leviatan (1992:280): «El clásico escenario recesivo se observa también en economías con inflación crónica que implementaron programas de estabilización ortodoxos, usando la masa monetaria como ancla nominal (estabilizaciones sobre la base del control monetario). Un buen ejemplo es el programa monetarista de Chile de 1974-75, en el que políticas monetarias y fiscales restrictivas llevaron a una profunda recesión. Intentos similares para abatir la inflación en Argentina, Brasil y Perú en 1990 a través de una compresión monetaria llevaron a una caída en la actividad económica. Estos programas no fueron muy exitosos en alcanzar una significativa y sostenida reducción de la inflación.»

¹¹ Keynes en su *Teoría General* ([1936] 1970:92) sostiene: «Debemos también tener en cuenta el efecto sobre la propensión global a consumir, cuando el gobierno reserva fondos de los impuestos ordinarios para el pago de deudas; porque esto representa una especie de ahorro social, de manera que una política que tiende a crear grandes fondos de reserva debe considerarse en determinadas circunstancias, como reductora de la propensión a consumir. Esta es la razón por la cual un cambio de frente de la política gubernamental, pasando de la aceptación de deudas a la creación de fondos de reserva (o viceversa), puede ocasionar una severa contracción (o notable ampliación) de la demanda efectiva.» (énfasis añadido).

Como el eje del programa económico se centra en la recuperación y acrecentamiento de las RIN en el BCR, el manejo del sector monetario y financiero reviste gran importancia. El objetivo en materia de reservas ha subordinado el combate a la inflación y ha sido logrado mediante la mantención de una estructura de precios relativos distorsionada. El resultado a la fecha ha sido una fuerte redistribución de los activos monetarios reales desde el público -familias y empresas- al gobierno y al BCR y de allí a las cuentas de los acreedores internacionales. La acumulación de reservas se basa en la caída de los ingresos reales de la población y en la descapitalización del país.

Perspectivas

Cambiar el ancla monetaria por la del tipo de cambio después de un *overshooting*, aliviaría la recesión al fomentar las exportaciones y frenar las importaciones. Para que esta opción sea viable se requiere de una magnitud suficiente y estable de RIN, de modo que se garantice el tipo de cambio fijado. También se necesita una gran credibilidad del público en las acciones del gobierno. Una devaluación drástica tampoco podría ser afrontada por parte del sector empresarial, debido a que la mayoría de sus deudas están dolarizadas. Tampoco conviene al gobierno acelerar su tarea de acumular reservas en dólares emitiendo más soles. Por el contrario, le basta para este fin el mantener la restricción a la liquidez en soles. En síntesis, el recurso al ancla cambiaria no aparece en lo inmediato como una alternativa viable ni necesaria.

El eje de una propuesta distinta a la implementada, que permita elevar la producción y el empleo, radica en desacelerar la acumulación de reservas. Esto requeriría frenar el apresuramiento en el pago de la deuda externa y permitiría aumentar la liquidez en soles. A fin de contrarrestar el efecto de frenar el ritmo de acumulación de reservas en el tipo de cambio, la expansión de la liquidez en soles debería efectuarse mediante una cuidadosa reducción simultánea de los encajes en dólares y en soles. Al mismo tiempo no debería seguir elevándose la presión fiscal y más bien podría disminuirse, mediante una reducción de tasas impositivas.

Si no se hace esto o algo parecido, no puede llevarse adelante ningún programa de reactivación sobre la base del programa actual. Resulta curioso tener que convencer, tanto al gobierno como a los acreedores, que es preferible pagar deudas aumentando la producción -no digamos el consumo- en lugar de hacerlo a costa de su reducción y con ella del empleo y el consumo, para no mencionar la inversión. De seguir el camino actual, las ya reducidas fuentes de excedente, vía aumento de exportaciones o mayores ingresos tributarios, para los pagos futuros se agotarán. Es por ello que el gobierno ha captado y busca obtener nuevos fondos a fin de seguir acumulando reservas y pagar deuda (CTS, privatizaciones y pensiones). Una alternativa que permita reactivar el aparato productivo conlleva la renegociación y reestructuración de la deuda, vinculando el ritmo de pagos a metas de crecimiento del producto o de las exportaciones. Como complemento, debería eliminarse la rentabilidad especulativa en el sector financiero, reorientando los recursos hacia la actividad productiva.

BIBLIOGRAFIA

IGUÍÑIZ, J.

1990 **El ajuste de Fujimori** (mimeo). Lima.

KEYNES, J.M.

1970 **Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero**. Fondo de Cultura Económica. México.

KIGUEL, M. y N. LEVIATAN

1992. «The Business Cycle Associated with Exchange Rate-Based Stabilizations». En: **The World Bank Economic Review**. Vol. 6, No. 2, May. Washington, D.C.

SANCHEZ DE LOZADA, G.

1990 **Estabilización económica y ajuste estructural**. CONFIEP. Lima.

VELARDE, J. y M. RODRIGUEZ.

1992 **El programa económico de agosto de 1990: evaluación del primer año**. Documento de Trabajo 2. CIUP-Consortio de Investigación Económica. Lima.

El autor indica que el gobierno ha puesto en marcha programas de estabilización y de reformas estructurales, pese a que todavía existen serias dudas sobre la conveniencia de aplicar simultáneamente ambos regímenes. Campodónico sostiene que los problemas que presenta dicho modelo económico, ameritan que el gobierno promueva un amplio debate entre analistas.

1. Desde agosto de 1990 el gobierno ha puesto en marcha un programa de estabilización, al mismo tiempo que uno de ajuste estructural. Desde el inicio, ambos planes han sido ejecutados con el consenso del FMI y del Banco Mundial (BM). Este aval fue otorgado, incluso, antes de la firma oficial del acuerdo con el FMI que se realizó en setiembre de 1991 y del primer préstamo «sombra» con el BM, suscrito en febrero de 1992.

El objetivo central de la ponencia es establecer si el ajuste estructural propuesto por el BM para el Perú es congruente con el aplicado en más de 60 países en los últimos diez años.

El análisis se realiza en base a documentos del BM sobre los programas de ajuste estructural a nivel internacional, así como a algunos documentos específicos relacionados con la experiencia peruana. De esta evaluación se infiere que se está impulsando un solo tipo de «modelo económico», con algunas variaciones. El propósito del documento no consiste en realizar un análisis crítico de las reformas estructurales, sino en tratar de comprender cuál es su racionalidad interna, según la lógica del Banco Mundial, principal organismo multilateral impulsor de las mismas.

2. La relación entre estabilización macroeconómica y la aplicación de reformas estructurales de contenido neoliberal (también llamado ajuste estructural) ha pasado por diferentes etapas desde 1980. Inicialmente, se planteó que la estabilización macroeconómica debía preceder a las reformas estructurales. Más adelante, se planteó que las reformas estructurales podían acompañar a las medidas de estabilización macroeconómica para mejorar las condiciones microeconómicas de funcionamiento de la economía. En su versión más extrema, algunos economistas plantean que la estabilización macroeconómica no puede consolidarse si, al mismo tiempo, no se ejecutan las reformas estructurales. En todo caso, para la apli-

cación de la estabilización macroeconómica y la ejecución de las reformas estructurales, el FMI y el BM otorgan préstamos a los países que emprenden estos programas, como una manera de paliar los costos económicos y sociales.

3. En este trabajo se concluye que no existe una base teórica sólida que permita relacionar la aplicación de reformas estructurales con la ampliación de la base productiva de la economía. En cambio, las políticas de reducción de la demanda agregada del FMI, cuentan con una base teórica (enfoque monetario de la balanza de pagos), más allá de que existan discrepancias y críticas respecto a la misma.

4. Desde mediados de la década de los 80, el debate sobre la relación entre la estabilización macroeconómica y las reformas se centra en el diseño de las últimas, la secuencia y, también, la dosis que de ellas se aplicará. Debido a la falta de una base teórica, las reformas estructurales se han experimentado directamente en diversos países, práctica que comúnmente se denomina *learning by doing*.

El conocimiento sobre la secuencia en que deben aplicarse las reformas estructurales es imperfecto, admitiéndose que existe una gran cantidad de casos en que el BM ha errado. En todo caso, existen algunas generalizaciones importantes (aunque no definitivas) sobre la secuencia y la dosis en que deben ser aplicadas las reformas estructurales.

Esto debería motivar que los funcionarios del gobierno aprendan de los experimentos anteriores e incentiven la realización del más amplio debate, para evitar errores costosos para el país. Sin embargo, en el caso peruano, se constata que el equipo económico carece completamente de iniciativas en este sentido.

5. En el país se está aplicando, al mismo tiempo, programas de estabilización y de reformas

estructurales. Desde el punto de vista del Banco Mundial, esta combinación es bastante riesgosa pues en todo momento se enfatiza que la estabilización macroeconómica es clave para el éxito de las reformas estructurales (lo que no excluye, según estos autores, que las reformas puedan iniciarse para acompañar la estabilización). Sin embargo, dos años después de aplicado el programa de ajuste en el Perú, no puede decirse que se ha estabilizado la economía.

Se constata, también que el programa económico del país no está adecuadamente financiado, puesto que no existen créditos del FMI ni del BM para la estabilización ni las reformas estructurales. En este sentido, los US\$ 1,100 millones del Grupo de Apoyo (que no han ingresado en su totalidad), sólo están orientados al equilibrio de la balanza de pagos durante el periodo de vigencia del «Programa de Referencia» con el FMI (setiembre 91-diciembre 92). Es decir, no financian la puesta en marcha de las reformas estructurales.

6. La secuencia en la aplicación de las reformas estructurales en el Perú, es decir, reforma comercial, apertura de la cuenta de capitales, reforma del sector financiero -liberalización de las tasas de interés-, reformas institucionales de sec-

tores, privatización de empresas públicas, entre otras, se ha llevado adelante pese a que no se ha logrado la estabilización macroeconómica y se atraviesa por una aguda recesión. A nuestro entender, puede considerarse que esta secuencia es equivocada y acarreará graves perjuicios para el país.

7. La coherencia global de las reformas estructurales tiene como eje la puesta en marcha de una economía con sesgo exportador, lo que reposa en un tipo de cambio real alcanzado por el sistema de la flotación «sucia» del tipo de cambio. Sin embargo, esta condición no se produce en el caso peruano. Así, por un lado, no se realiza la necesaria reasignación de recursos para la inversión orientada al mercado externo y, por otro, continúa la recesión del mercado interno.

8. Finalmente, otro objetivo del presente texto consiste en llamar la atención, tanto de los responsables de la formulación de la política económica, como de profesionales y académicos en general, sobre diversos aspectos relevantes a la coherencia interna de las reformas estructurales, aspecto que debe ser discutido y ampliamente evaluado. Pensamos que el seminario fue una oportunidad para ello.

ANUNCIO Y LLAMADO A PRESENTAR TRABAJOS

XII ENCUENTRO LATINOAMERICANO DE LA SOCIEDAD ECONOMETRICA 1993 TUCUMAN, ARGENTINA

El XII Encuentro Latinoamericano de la Sociedad Econométrica se llevará a cabo en la ciudad de Tucumán, Argentina, del 17 al 20 de agosto de 1993. El encuentro será organizado localmente por la Universidad Nacional de Tucumán.

El encuentro está abierto a todos los economistas, incluyendo a los que no son actualmente miembros de la Sociedad Econométrica. El programa incluirá trabajos en economía y econometría, tanto teóricos como aplicados.

Los interesados en participar deben enviar un resumen de no más de 200 palabras antes del 28 de febrero de 1993 y la versión completa del documento antes del 31 de marzo de 1993. Los resúmenes y documentos deben enviarse **simultáneamente** al presidente del comité (Victor J. Elías, Instituto de Economía de la Universidad Nacional de Tucumán) y a un miembro del país donde trabaja el autor (Perú: Marco Terrones, GRADE y Máximo Vega Centeno, PUCP). Para la selección definitiva, sólo se considerarán los trabajos que se hayan recibido dentro de los plazos estipulados.

Cuando se envíe copia del resumen al presidente del comité deberá especificarse si se necesitará apoyo financiero para los pasajes o gastos de estadía.

EL SECTOR FISCAL Y LA REFORMA DEL ESTADO

Jorge Fernández-Baca
CIUP

En este artículo, el autor opina que pese al tiempo transcurrido, el programa económico no ha logrado consolidar el equilibrio fiscal. Fernández-Baca, por otro lado, señala que el gobierno ha contraído excesivamente el gasto público, factor que está agravando la recesión. Además, sostiene que no se está realizando lo anunciado en materia de reforma del Estado.

EL SECTOR FISCAL

A dos años de aplicado el programa de estabilización más duro de la historia peruana, sería deseable la existencia de un claro equilibrio fiscal. Esto evitaría cualquier tipo de expectativa inflacionaria y, al mismo tiempo, permitiría que se dieran las condiciones para el establecimiento de un sector público más moderno. Ello implicaría que el Estado se especializara, tanto en la protección de los derechos de propiedad, como en la administración de los servicios públicos. No obstante, los logros alcanzados son relativamente mediocres en el aspecto fiscal y prácticamente nulos, si no negativos, en el campo de la modernización del sector público.

Antes de la estabilización

Cuando el actual gobierno entró en funciones encontró un sector público cuyas finanzas estaban totalmente resquebrajadas, producto de tres años consecutivos del populismo económico más extremo que se haya conocido en el país y, quizás, en América Latina.

En el curso de todo el primer semestre de 1990, los ingresos corrientes del gobierno central sólo cubrían poco más del 50% de los gastos corrientes, lo que provocó un déficit en cuenta corriente equivalente a 4.4% del PBI. En el gráfico 1 se puede apreciar que los gastos corrientes fluctuaban entre 9 y 10% del PBI, mientras que los ingresos lo hacían entre 5 y 6%.

Más aun, si se tomaban en cuenta los gastos de inversión, y las cuentas de las Empresas Públicas No Financieras, el déficit total del sector público ascendía a alrededor del 9% del PBI. Debido al rompimiento del anterior gobierno con el sistema internacional así como el desprestigio del Estado ante los agentes privados, se carecía de

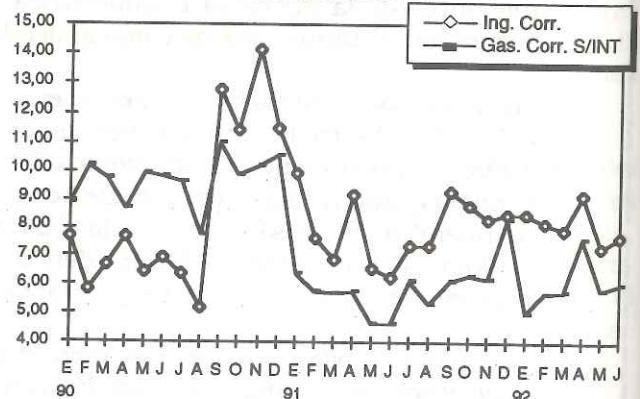
recursos prestables externos e internos para financiar dicho déficit. En razón de ello, el régimen anterior financió esta brecha fiscal casi exclusivamente con emisión del Banco Central de Reserva.

El pasado gobierno que en 1985 había sido capaz de recaudar el 15% del PBI, finalizando su periodo no podía obtener más del 6% que en el último mes se convirtió en apenas 4.4%. Otro factor que contribuyó al descalabro fiscal fue el atraso de las tarifas públicas, destacando el caso de los combustibles y la energía eléctrica.

Las medidas adoptadas

Las primeras medidas de corrección fiscal fueron las anunciadas el 8 de agosto de 1990. Por el lado de los gastos se eliminaron todos los subsidios a los alimentos y se congelaron las remuneraciones del sector público. También se prohibió realizar nuevos contratos y nombramientos de personal, al igual que la adquisición o alquiler de inmuebles y equipos. En la semana siguiente se se

Gráfico 1
INGRESOS Y GASTOS CORRIENTES SIN INTERESES



Fuente: BCRP.

Elaboración: Coyuntura Económica-CIUP

fijaron las nuevas tarifas de los servicios públicos para devolver a las empresas públicas su capacidad de autofinanciamiento. Así, por ejemplo, el valor real de la gasolina y el kerosene doméstico subió entre seis a siete veces, el de la energía eléctrica y el servicio telefónico en cinco veces y el del agua potable en dos veces (ver cuadro).

Paralelamente se dictaron medidas para que el Estado recuperara su capacidad de recaudar impuestos. Se reajustaron algunas tasas impositivas, destacando el Impuesto Selectivo al Consumo de los derivados del petróleo, que fue fijado en 134%. Al mismo tiempo, se eliminaron todas las exoneraciones tributarias. Las exportaciones fueron gravadas con una tasa de 10% y se estableció que las Empresas de Seguros pagasen una contribución extraordinaria, equivalente al 1% del monto asegurado por bienes patrimoniales, con cargo a los titulares de las pólizas. Adicionalmente, se buscó incrementar la recaudación por concepto de aranceles, eliminando la casi totalidad de prohibiciones de importación y demás restricciones paraancelarias. Al mismo tiempo se redujo el universo de tasas arancelarias a un rango de entre 10% y 50%, aunque la norma recién se reglamentó el 21 de setiembre, fijándose tres tasas arancelarias (15%, 25% y 50%) las que después se redujeron a dos (15% y 25%).

Recién en 1991 comenzó la reorganización de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), que ha venido realizando una publicitada campaña de detección de evasores del Impuesto General a las Ventas (IGV) y del Impuesto a la Renta.

Otro hecho importante fue la elevación de la tasa del IGV de 16% a 18% a fines de 1991.

Los logros alcanzados

Los resultados de tan drásticas medidas fiscales distan bastante de ser considerados exitosos. Pese a todos los esfuerzos realizados, durante cinco semestres consecutivos, la recaudación fiscal sólo ha bordeado el 8% del PBI. El único periodo en el que se superó esta barrera, incluso largamente, fue el último trimestre de 1990. Sin embargo, la presión fiscal luego sufrió una brusca caída de la que más tarde se levantó para ubicarse en su nivel actual.

El éxito del cuarto trimestre de 1990, en parte, puede ser atribuido a los impuestos extraordinarios al patrimonio empresarial y a los seguros. A

Cuadro 1
PRECIO REAL DE ALGUNOS PRODUCTOS
PUBLICOS
(Indice Agosto de 1990=100)

	Gasolina 84	Kerosene Doméstico	Agua Potable 1/	Luz Eléctrica 2/	Teléfono 3/
E-90	25	18	47	14	17
F	23	16	49	21	17
M	20	15	48	20	17
A	19	17	61	20	19
M	19	17	62	21	20
J	19	18	58	20	18
J	16	15	56	19	18
A	100	100	100	100	100
S	88	68	88	172	167
O	80	62	80	157	153
N	76	58	76	149	124
D	100	58	66	120	100
E-91	85	50	66	127	117
F	77	45	60	116	111
M	72	42	56	108	103
A	72	42	53	102	98
M	69	40	49	95	91
J	72	43	63	104	83
J	72	42	75	110	76
A	75	44	91	117	71
S	78	46	100	125	89
O	79	46	99	127	118
N	79	46	99	122	114
D	76	45	96	118	101
E-92	73	43	93	114	97
F	70	41	89	116	93
M	65	38	88	108	101
A	66	39	86	124	98
M	67	39	83	158	95
J	67	39	n.d.	152	n.d.

1/ Servicio Doméstico 30 metros cúbicos.

2/ Tarifa social hasta 30KW/h.

3/ Servicio local, 150 llamadas.

Fuente: INEI, BCRP.

Elaboración: Coyuntura Económica-CIUP.

este resultado también contribuyó la rápida recuperación de algunos sectores productivos como la manufactura y la construcción.

Es cierto que el bajo nivel de recaudación como porcentaje del PBI podría estar errado si se toma en cuenta las dudas que existen sobre la confiabilidad de la medición del PBI. El cuestionamiento se fundamenta en las fuertes distorsiones en los precios relativos, especialmente entre los bienes transables y no transables, así como en la aparente sobreestimación del PBI nominal. Sin embargo, la tendencia seguida por el valor real de los ingresos fiscales muestra una evolución similar. En todo caso, el tema del deflactor apropiado

para el PBI o los ingresos fiscales está todavía pendiente de ser investigado.

El deterioro del tipo de cambio real es otro factor que puede explicar la baja tributación. Y es que el atraso del precio de la divisa ha originado una merma de ingresos al sector de bienes transables, especialmente las actividades de exportación, que tradicionalmente han aportado la mayor parte de los ingresos captados por el fisco.

Otra causa relevante ha sido la caída del PBI, la que ha sido más marcada en el curso del presente año, especialmente después del 5 de abril. Todo parece indicar que la elasticidad-ingreso de la recaudación fiscal es muy superior a la unidad, de tal manera que las caídas del nivel de actividad han significado una menor participación de los tributos en el PBI.

En el segundo trimestre de 1992 la recaudación fiscal ha caído a 7.2% del PBI, nivel bastante similar al trimestre previo al *shock* de agosto de 1990. De manera que la tan publicitada «reforma tributaria» parece haber sido un fracaso.

Otro hecho destacable es que la estructura de la recaudación sigue siendo bastante similar a la encontrada por el actual gobierno. Más del 80% de los ingresos fiscales siguen proviniendo de los impuestos indirectos. La única diferencia notable sería la importancia que han cobrado los Impuestos Selectivos al Consumo, especialmente el que grava los combustibles.

Cabe señalar que el gasto público, por otro lado, se encuentra muy por debajo de los niveles históricos. El gasto corriente del Gobierno Central, excluyendo los intereses de la deuda, oscila alrededor del 6% del PBI, luego de haber alcanzado 15% en la década del 80, e incluso 10% en los últimos meses del gobierno aprista.

LA REFORMA DEL ESTADO

El *shock* del 8 de agosto de 1990 se diferenció de los anteriores programas de ajuste porque el gobierno anunció que paralelamente se aplicaría una «reforma del Estado», la que sería parte del

programa de reformas estructurales para modernizar la economía peruana.

El programa de reformas estructurales aplicable al sector privado ya se cumplió casi totalmente, puesto que prácticamente se han liberalizado todos los mercados. Este no es el caso del Estado.

Una economía de mercado requiere de un Estado moderno y eficiente, capaz de proteger debidamente los derechos de propiedad y los contratos, así como de producir los bienes y servicios públicos (infraestructura, gasto social, etc.) en forma más ágil que el sector privado. No obstante, el desempeño del actual gobierno se ha dirigido casi exclusivamente a recortar al mínimo posible el gasto público, a pesar de que los niveles de recaudación -aunque bajos- prometían un mayor nivel de actividad.

Como se puede apreciar en el gráfico, desde el *shock* del 8 de agosto de 1990 se ha producido un superávit de la cuenta básica del Gobierno Central (ingresos corrientes menos gastos corrientes excluyendo intereses), exceptuando los meses de diciembre de 1990 y de 1991. Así, por ejemplo, pese a que los ingresos de los últimos meses han oscilado entre 7% y 8% del PBI, los gastos se encuentran en niveles de 6%. El rubro de gasto que más se ha reducido es el de remuneraciones: en el primer semestre de 1990 representaba aproximadamente 4% del PBI y actualmente es poco más de 1.5%, lo que ha producido la mayor deserción de empleados públicos que se registra en la historia.

La realidad es que la situación del aparato estatal, que ya se encontraba en franco deterioro al término del gobierno aprista, ha empeorado. Ello se evidencia en la severa reducción en la cantidad y calidad de los servicios públicos; especialmente los de protección policial, vías de comunicación y gasto social (educación y salud).

Por otro lado, el casi exclusivo interés del gobierno en gastar lo menos posible y, a la vez, recaudar lo máximo posible está generando lo que algunos vienen llamando «sobreajuste fiscal». Esto es un superávit fiscal que al no tener ningún destino específico está generando recesión, o por lo menos, está agravando la que ya existe.

EL MANEJO ECONOMICO DE CORTO PLAZO DURANTE LOS DOS PRIMEROS AÑOS DEL GOBIERNO DE FUJIMORI

Julio Velarde
CIUP

En opinión del autor, los principales problemas del programa económico, como son las elevadas tasas de interés, el retraso cambiario y la severa recesión, son producto del manejo errado de la política económica y no de su diseño. Velarde señala que, por ello, el gobierno debe tomar las riendas del programa de una forma más acertada.

Las primeras medidas económicas del gobierno de Alberto Fujimori se anunciaron once días después de su toma de posesión. Fue evidente que la demora se debió, por un lado, a que el flamante mandatario no tenía un plan definido para acabar con la hiperinflación y, por otro, a que recién pudo formar su gabinete pocos días antes del mensaje del 28 de julio de 1990. Por ello, más que un programa de estabilización, lo anunciado en aquella oportunidad fue un conjunto de medidas que se reajustaron y completaron en el camino.

El objetivo central del programa de estabilización del 8 de agosto de 1990 fue reducir en forma drástica la inflación; en otras palabras, esto significaba optar por un *shock*. Se prefirió este esquema para anular las expectativas negativas y así ganar credibilidad entre los agentes económicos.

El plan diseñado por el ex ministro Hurtado Miller, implicaba la eliminación de desequilibrios como el déficit fiscal, el logro de un adecuado control de la emisión monetaria y la unificación y estabilización del tipo de cambio, además de la corrección de los precios públicos (servicios y combustibles) de manera, por demás, drástica.

De agosto a octubre de 1990 hubo un periodo de estabilización inicial en el que se logró reducir la inflación, pese a que no fueron solucionados ciertos problemas. Uno de ellos fue la indefinición -hasta fines de setiembre- de los nuevos aranceles, lo que contribuyó al atraso del dólar.

En octubre hubo un pequeño rebrote inflacionario, básicamente debido a una mayor emisión monetaria y la fijación de algunos aranceles altos para productos de consumo masivo. No obstante estas deficiencias, el programa marchaba relativamente bien, y en noviembre la inflación volvió a descender, lográndose remontar la caída de la producción registrada en agosto y setiembre.

Así, en noviembre de 1990 el PBI fue 1.3% superior al del mes de julio del mismo año. Los ingresos fiscales también crecieron ese mes en un

30% con respecto a octubre y en la primera quincena de diciembre llegaron a ser 40% superiores en relación al mismo periodo del mes anterior.

A partir del 16 de octubre de 1990, el gobierno inicia el pago de la deuda con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, cuyos directivos se mostraron, por cierto, sorprendidos ante tal decisión del gobierno, pues iba mucho más allá de lo esperable. Es probable que hubiesen estado más que satisfechos con algún pago de intereses que les mostrase un cambio en la actitud de confrontación asumida por el anterior gobierno.

La buena voluntad del gobierno, sin embargo, no fue igualmente correspondida pues los fondos de los organismos no llegaron con la rapidez que suponían en el MEF.

El gasto no presupuestado y una situación fiscal aún precaria puso en apuros al MEF. Este se vio obligado a obtener recursos incrementando significativamente los precios de los combustibles y las tarifas por los servicios públicos. Esto puso en riesgo el programa ya que la credibilidad era frágil y elevó la inflación de 5.9%, en noviembre hasta 23.7% en diciembre y 17.8% en enero de 1991.

La inflación generó desconfianza en el medio empresarial y en la población, lo que en diciembre y enero motivó al BCR a fijar una política de emisión monetaria relativamente restrictiva. Esta medida, si bien evitó un salto inflacionario mayor, provocó la elevación de las tasas de interés y, consecuentemente, una severa recesión.

Así, la tasa de interés promedio en moneda nacional, que había llegado a ser 8.4% mensual en noviembre subió hasta 15.9% y 18.7% en enero y febrero de 1991, respectivamente. En esos mismos meses de 1991, el PBI registró importantes caídas. Si en diciembre de 1990 estuvo en 3.6% por encima del alcanzado en julio de 1990 (último mes del gobierno de García), en enero cayó en 1.7%, y en febrero 1.8% respecto a diciembre y a enero, respectivamente.

Estos errores, provocados por la falta de coordinación entre el BCR, el MEF y el Banco de la Nación, sumados al enfrentamiento entre los Ministros de Economía, Juan Carlos Hurtado Miller, y de Industria, Guido Pennano, generaron desconfianza entre la población, actitud que se hizo patente en las encuestas de popularidad del gobierno. Este contexto adverso determinó la salida del gabinete del ministro Hurtado Miller.

Carlos Boloña asumió el cargo el 15 de febrero y anunció su programa el 11 de marzo, estableciendo una peculiar distancia con sus antecesores. No dictó aumentos de precios y anunció la profundización de proceso de liberalización de la economía. Redujo el número de tasas arancelarias a 15% (la mayor parte de los productos se ubicaron en ese nivel) y 25%, eliminó las pocas exoneraciones y restricciones a la importación que quedaban y desactivó el monopolio estatal en la importación de alimentos.

En paralelo, se anuló la obligación de los exportadores de entregar las divisas al BCR, se liberaron las tasas de interés para los depósitos y colocaciones en moneda extranjera y se estableció el libre flujo de divisas por todo concepto entre el país y el exterior. Se mantuvo la premisa de que el precio del dólar sería fijado por el mercado pero con cierta intervención del BCR.

Además de estas medidas, dispuso acciones complementarias de apertura económica como la flexibilización del mercado laboral, reformas en aduanas y puertos, liberalización del transporte urbano, reforma de la Reforma Agraria, promoción de la inversión privada, una nueva Ley de Banca y un proceso lento de privatización de Empresas.

Sin embargo, parecería que este programa esperaba resolver el problema inflacionario sólo liberalizando la economía. Prueba de esta pretensión es el esquema de emisión errática hasta julio de 1991 por indecisiones en el manejo del tipo de cambio y la política de los precios públicos. Así, por ejemplo, el precio de los combustibles se elevó en 5% a los dos meses que Boloña inicia su gestión. En mayo, se reajustaron en 3%, luego de un preanuncio que creó expectativas de incrementos mayores. En junio, los precios aumentaron primero en 6% y luego en 18%, mientras que en julio no subieron nada. Durante agosto y setiembre los precios se ajustaron en 11% y 9%, respectivamente.

Entre julio y noviembre de 1991 se adoptaron políticas de emisión y precios públicos más firmes. Esto dio frutos positivos y se redujeron las tasas de inflación e interés, al mismo tiempo que se mantuvo el nivel de actividad económica.

Desafortunadamente esta cordura duró poco. Entre noviembre y diciembre se produce la introducción de una serie de impuestos ineficientes. Otros, como el ISC a las bebidas se rebaja en noviembre para elevarlo en marzo de 1992. Este mes es el más desordenado ya que se recurrió nuevamente a la promulgación de impuestos, que pronto debieron derogarse por inapropiados, como el aplicado a los alimentos. Todo esto causa un rebrote de expectativas inflacionarias que fuerza una contracción de la emisión durante dicho mes, lo que empieza a recesar la economía.

Al margen del daño a la reinserción financiera internacional y la desconfianza de los inversionistas en el gobierno, desde el autogolpe, el Ejecutivo ha evidenciado una incapacidad para actuar de forma oportuna en el manejo económico de corto plazo.

Se estima que el PBI en el segundo trimestre de 1992 ha caído 9% respecto del mismo trimestre del año anterior, mientras que la producción manufacturera lo ha hecho en alrededor del 14% considerando los mismos periodos. En términos anualizados, esta caída significa una pérdida en el PBI superior a los 4,000 millones de dólares.

La recesión ha sido inducida por el mal manejo económico. Entre abril y julio el MEF no ha hecho nada para compensar una contracción significativa de la liquidez. Esta menor existencia de moneda extranjera y nacional se debió a la fuga de depósitos en dólares y a un sobreajuste fiscal, respectivamente. Este último se produce porque pese a que el gobierno ha cobrado impuestos, no los ha gastado en igual proporción por una prudencia que va más allá de lo recomendable.

A esta iliquidez se le agrega la racionalización de la energía eléctrica, que ha provocado una recesión tan severa como la que se produjo en los países desarrollados durante la gran depresión.

En resumen, a dos años del «Fujishock», el principal problema económico pareciera ser la ausencia de un programa claro y la carencia de un equipo que lo dirija. Quienes conducen el sector deberían afinar las políticas fiscal y de emisión monetaria para no seguir recesando la economía innecesariamente.

Las leyes de la economía son duras. Si el MEF no asume un papel más activo para lograr la reducción de las tasas de interés, reordenar y priorizar el gasto público, y emprender una real reforma tributaria, todo hace suponer, desgraciadamente, que la recuperación de la economía demorará más que lo que se tardó en deprimirla.

Los autores del presente artículo señalan que la recesión que aqueja al sector productivo se ha originado por una política monetaria restrictiva, el incremento sostenido de precios públicos y un gran retraso cambiario. Pascó-Font y Escobal también indican que el programa ha generado un sobreajuste fiscal que podría financiar la corrección de los problemas mencionados anteriormente.

Existen importantes signos de alarma que cuestionan la viabilidad del actual programa económico en el mediano plazo. Aunque en estos momentos sería exagerado pronosticar una inminente crisis de balanza de pagos o una quiebra generalizada del sistema financiero, varios indicadores hacen prever la gestación de estos problemas. Por este motivo, es importante promover la evaluación de medidas complementarias o alternativas que eviten el probable colapso del programa económico y, consecuentemente, del aparato productivo.

Evolución reciente del PBI

La evolución del aparato productivo durante los últimos 24 meses ha sido negativa. Después de experimentar una caída de 4.9% en 1990 y una ligera recuperación de 2.6% durante 1991 (explicada casi exclusivamente por razones estadísticas), el PBI global decreció en 2.1% durante el periodo comprendido entre enero y junio de 1992 con respecto a los meses similares de 1991. La caída de la producción ha sido desigual en cada uno de los sectores. Las actividades productivas más golpeadas han sido la pesquería y la minería. La evolución de los sectores agropecuario y manufacturero ha sido más bien oscilante durante los últimos meses. Ambos rubros crecieron durante 1991, pero han decrecido durante el primer semestre de 1992. Los únicos sectores que muestran cierta recuperación durante 1992 son el sector construcción y, en menor medida, el sector comercio.

Las tendencias que el PBI ha seguido se pueden observar mejor si éste se descompone en sus

componentes transable y no transable¹. El componente transable, que se suponía iba a ser el motor del crecimiento, ha sido el más golpeado por el proceso de ajuste. En cambio, el componente no transable ha crecido en estos últimos dos años.

La evolución negativa de la producción ha originado una contracción en el nivel de empleo, que ya en abril de 1992 se encontraba en un 15% por debajo del deprimido índice de agosto de 1990.

Si bien es cierto que algunos factores exógenos explican parte importante de la evolución en la producción (el Fenómeno del Niño, la sequía, la restricción energética, etc.), creemos que la política económica ha tenido un fuerte componente recesivo.

La política económica y su impacto sobre el aparato productivo

Con el objeto de determinar el grado de responsabilidad del programa económico sobre la recesión que aqueja al aparato productivo es necesario evaluar algunos indicadores claves.

- i) La profundización del atraso cambiario. Este ya se venía arrastrando desde fines del gobierno aprista, lo que ha originado que parte de la demanda que antes estaba dirigida al mercado interno se desplace a proveedores externos.
- ii) Un brusco incremento de las tasas activas de interés reales. Esto ha significado un incremento sustancial de los costos financieros del sector empresarial.

¹ Esta división considera como no transables a los sectores electricidad (1.5%), construcción (5.7%), comercio y otros (46.8%) y una parte del sector industrial (11.2%). Los sectores transables son los sectores agrícola (12.9%), pesquero (1.2%), minero (9.9%) y el resto del sector industrial (10.9%).

- iii) Un crecimiento insuficiente de la liquidez real y del crédito real dirigido al sector privado.
- iv) Una reducción de la protección efectiva de diferentes sectores, especialmente aquéllos ligados a la actividad manufacturera porque el atraso cambiario ha favorecido la competencia externa.
- v) Un incremento del valor real de las tarifas públicas, en algunos casos, por encima de los niveles internacionales: esto ha restado competitividad a los productores nacionales que participan en los mercados mundiales. Este problema ha estado vinculado directamente a la urgencia del gobierno de eliminar el déficit fiscal para estabilizar la economía.
- vi) Una retracción importante de los niveles de demanda agregada. Esta se sustentaría, tanto en una reducción en el nivel de empleo, como en una caída adicional del valor de las remuneraciones reales.

En base al análisis de estos indicadores y de sus efectos sobre el aparato productivo, se puede afirmar que la política económica ha tenido un efecto recesivo, fundamentalmente, a través de tres mecanismos. Primero mediante una política monetaria restrictiva acentuada por un sistema financiero incapaz de intermediar fondos a costos razonablemente bajos. Adicionalmente, por una estructura de ingresos y gastos públicos que es incompatible con una reactivación productiva. Y, finalmente, por una estructura de precios relativos que no ha permitido dinamizar a los sectores transables de la economía.

Perspectivas de corto plazo

Si bien la evolución del PBI durante el primer semestre de 1992 ha sido negativa, el sistema de indicadores líderes elaborado por GRADE muestra que durante el segundo semestre se registraría un pequeño repunte. La tasa de crecimiento promedio anual se situaría en 0.4%, reflejando un estancamiento de los niveles de producción, antes que una reducción de los mismos. La recuperación del PBI durante el segundo semestre se produciría por un aumento, en términos reales, de los principales agregados monetarios (tanto pasivos como activos) a partir de mayo. Otros

hechos contribuirían a esta mejora, tales como el inicio de las obras de rehabilitación de carreteras financiadas con el préstamo otorgado por el BID, y la intención del gobierno de utilizar los recursos del FONAVI (120 millones de dólares), del FONCODES y del Fondo de Privatización para reactivar el aparato productivo.

Es importante mencionar, sin embargo, que una recuperación de la producción en base a la reactivación de sectores no transables como el de la construcción no es sostenible en el tiempo. Por lo tanto, es crucial avanzar en el reordenamiento los precios relativos, de manera tal que el aparato productivo se reconvierta eficientemente.

Recomendaciones de política económica

Se puede concluir que los elementos que han estado limitando la reactivación del sector productivo son fundamentalmente tres: i) una política monetaria restrictiva acompañada de la incapacidad del sector financiero para intermediar fondos de manera eficiente, ii) una estructura de ingresos y gastos fiscales basada en impuestos que gravan al sector productivo y iii) un importante retraso cambiario. El programa económico, en su estado actual no brinda una salida ni a los sectores exportadores ni a los dirigidos al mercado interno.

Para reducir el problema recesivo no es suficiente aplicar una política monetaria menos restrictiva. Además, es necesario mejorar la capacidad de intermediación del sistema financiero y reducir sus costos. El gobierno debe fungir como ente coordinador en el proceso de reprogramación de las deudas del aparato productivo con el sistema financiero y podría comprar la cartera pesada de los bancos. Esta inyección de dinero que haría el gobierno no tendría que alterar su programa monetario. Si esta reprogramación de los pasivos bancarios se acompaña de la eliminación del ISC a los intereses, debería provocarse una reducción de los costos financieros y una mejora en la capacidad del sector para intermediar fondos al sector productivo.

Ahora bien, una política monetaria menos restrictiva no necesariamente tendría efectos inflacionarios. Según las estimaciones del modelo de corto plazo de GRADE², es muy posible que en las actuales circunstancias exista una demanda

2 Este modelo se basa en la determinación de los precios transables y no transables, a partir de ecuaciones que simultáneamente recogen la explicación de la inflación por aumento de costos y por presión de demanda. Al respecto ver Escobal J. y J. Saavedra (1989): *Precios, costos y desequilibrio monetario: la experiencia peruana 1981-1988*. Documento de Trabajo 6, GRADE. Lima.

insatisfecha de dinero que evitaría que una expansión monetaria moderada se traduzca en incremento de precios.

Es importante notar, aunque no es materia del documento, que el análisis desagregado del índice de inflación (bienes transables, no transables y tarifas públicas) muestra que el diagnóstico oficial de la inflación es incorrecto. En efecto, no sería la falta de profundización de las reformas estructurales la que está impidiendo a los precios de los bienes transables realinearse con los internacionales. Durante el último año, la inflación, más bien, estaría causada por el sobre costo ligado al incremento de tarifas públicas, y al aumento de los márgenes de los productores de bienes no transables.

Por otro lado, la participación de los recursos del Tesoro Público provenientes de los tributos a los combustibles, electricidad y otras tarifas públicas debería reducirse gradualmente. Esto permitiría que se reduzcan costos como los energéticos que vienen afectando la competitividad del aparato productivo. Contribuiría con este propósito la eliminación del ISC a los intereses y la reducción del IGV.

El gasto público también debería reorientarse a promover actividades que generen empleo. De esta forma, se compatibilizaría la reducción del efecto del ajuste sobre los sectores sociales menos favorecidos y la reactivación.

Evidentemente esta reestructuración fiscal tomaría algún tiempo en reflejarse en mayor crecimiento. Por otro lado, el «sobreajuste» que habría ocurrido durante el primer semestre de 1992, permitiría al gobierno «financiar» los menores ingresos que ocurrirían en el periodo de transición. Para ello, se requeriría un marco legal que permita regresar al sistema de Caja Unica, que se ha perdido recientemente porque ha aparecido nuevamente la política de «recursos destinados».

Estos fondos, cuyo monto superaría los US\$ 200 millones podrían permitirle al gobierno modificar drásticamente su estructura de ingresos, sin arriesgar la viabilidad del programa económico.

Finalmente, es imprescindible que la nueva política económica corrija el problema del atraso cambiario. Sin embargo, los efectos de un menor atraso cambiario sobre el sector productivo pueden demorar cierto tiempo en materializarse. GRADE ha elaborado un modelo de impulso-respuesta para determinar el lapso en que una devaluación real tendría efecto sobre el PBI transable y no transable. El efecto negativo de un atraso del tipo de cambio real sobre la producción perdura 12 meses. Por consiguiente, dado que el proceso de caída del tipo de cambio real sólo se ha empezado a revertir recién a partir de mayo del presente año y de manera más bien tímida, no es de esperar que la producción transable se recupere de manera significativa antes de nueve meses. Más aun, ésta sería una recuperación débil dado que el nivel de actividad del cual se parte es muy pequeño.

A manera de conclusión, se puede afirmar que la recuperación de la actividad económica será muy lenta, incluso en el caso que se logren, en el corto plazo, ganancias importantes en el tipo de cambio real. Por ello, la estrategia de reactivación no se debe sustentar sólo en una corrección del atraso cambiario. Además, es esencial reorientar los gastos e ingresos fiscales, así como reprogramar la estructura de deudas del sector productivo.

Adicionalmente, no debe olvidarse que la mayoría de los pasivos del aparato productivo se encuentran en moneda extranjera. Por lo tanto, una recuperación abrupta del tipo de cambio podría generar una situación de iliquidez y en algunos casos, incluso, de insolvencia del aparato productivo. Por ello, es necesario observar cierta gradualidad en el proceso de corrección de los precios relativos.

DESINFLACION ORTODOXA Y RETRASO CAMBIARIO EN EL PERU¹

Oscar Dancourt
PUCP

A través de estas reflexiones, el autor pretende mostrar que el retraso cambiario es el resultado del tipo de política económica aplicada y no producto de eventuales errores del manejo que efectúa el gobierno. Es más, Dancourt afirma que el retraso cambiario y salarial le ha servido al gobierno para reducir -aunque no controlar- la inflación.

En sus primeros 18 meses, el programa de estabilización del gobierno de Alberto Fujimori ha generado, junto con una significativa desinflación, un retraso cambiario inédito. La sorpresa no reside en que ésta sea la enésima demostración de la eficacia antinflacionaria del atraso cambiario sino, más bien, en la impecable estirpe ortodoxa de este programa económico que cuenta con el patrocinio del FMI.

Este inesperado resultado se ha producido tras la adopción de un tipo de cambio flotante y de un régimen fiscal basado en el método de caja y en los reajustes periódicos de precios públicos. Esta política fiscal ha provocado que el presupuesto arroje un continuo superávit. Los factores señalados arriba han permitido al BCR adquirir el control de la cantidad de dinero (emisión primaria).

A través de un macromodelo dinámico de corto plazo -que determina las tasas de devaluación y de inflación, así como los cambios en el nivel de actividad- este texto intenta explicar que el retraso cambiario es una consecuencia orgánica de la propia política de estabilización.

Las dos grandes metas del programa de estabilización eran acabar con la hiperinflación y corregir los precios relativos.

El Fujishock de agosto de 1990, que quintuplicó el nivel de precios en un solo mes, ha generado un

cambio permanente y notable en la estructura de precios relativos (ver el cuadro 1). Los precios públicos se triplicaron en términos reales con respecto al promedio que tenían durante el último año del gobierno anterior. En cambio, los salarios reales en el sector privado se redujeron a la mitad y los correspondientes a la empleocracia pública cayeron aun más, en relación a similar periodo. Los ingresos de los agricultores también disminuyeron apreciablemente, a juzgar por el deterioro de los precios agrícolas reales². Sin embargo, contra todas las intenciones del programa, el tipo de cambio real (el poder de compra doméstico de un dólar según el índice de precios al consumidor) se desplomó hasta un nivel que es apenas la mitad del que tenía en el último año del gobierno anterior³.

De otro lado, la estrategia de liquidar la hiperinflación a la boliviana, con la congelación posterior al shock del tipo de cambio y los precios públicos, no tuvo éxito. Como hemos descrito en otra parte⁴, la tasa de inflación luego del shock se quedó en un nivel demasiado alto, debido a la imperfecta dolarización del sistema de precios. Esta primera fase del programa económico se cierra con un repunte de la inflación por encima del 20% mensual en diciembre de 1990 (ver el cuadro 2).

Este fracaso determinó que el programa económico virara, no sin tropiezos⁵, hacia una estrategia gradualista para ahogar lentamente la inflación. Con este fin se procedió a un cierre progresivo de la

1 Basado en la introducción del trabajo *Desinflación Ortodoxa y Retraso Cambiario en el Perú: Un Modelo Keynesiano*. Cuaderno de Trabajo del CISEPA No. 102. PUCP, junio 1992.

2 Los datos del cuadro 1 subestiman el deterioro de los términos de intercambio agricultura-industria, pues en los precios agrícolas al por mayor están incluidos los costos de transporte, que dependen de los precios públicos. Sobre este punto específico y sobre el impacto general de la política de estabilización en la agricultura véase Figueroa (1992) y Mendoza (1992).

3 En la literatura del «populismo económico» latinoamericano, el retraso cambiario era la marca de fábrica de cualquier gobierno populista que se respetase; véase Dornbusch y Edwards (1989) y Sachs (1989). A la luz de estas cifras, habría que incluir en esta literatura un acápite sobre el populismo de los programas ortodoxos patrocinados por el FMI.

4 Véase «Situación Latinoamericana» N° 2.

5 Si el BCR regula el incremento de la base monetaria a través de sus operaciones de compra-venta de dólares, la aplicación de una política monetaria restrictiva (pocas compras de dólares), como la que se realizó entre noviembre del 90 y enero del 91, mientras paralelamente se paga una abultada deuda externa, como la que se pagó al FMI, BID y BM en ese periodo, debe llevar las reservas

«maquinita», aunque se mantuvo la política de realizar reajustes periódicos de precios públicos. En esta segunda fase del programa económico, la remuneración promedio del sector privado es cons-

tante, los precios públicos reales fluctúan con tendencia al alza y el valor real del dólar continúa, aunque también con altibajos, en un persistente declive. Por último, la tasa de inflación se reduce

Cuadro 1
NIVEL DE ACTIVIDAD Y PRECIOS RELATIVOS

	PBI (1)	Remuneración Sector privado (2)	Tipo de cambio (3)	Precios públicos (4)	Precios agrícolas (5)
Año Previo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Año 1990					
III TRIM	83.7	54.5	86.6	347.2	63.5
IV TRIM	85.1	51.3	70.3	414.0	82.5
Año 1991					
I TRIM	101.7	45.0	54.5	357.3	86.5
II TRIM	99.5	45.9	60.4	342.2	85.2
III TRIM	93.7	45.5	51.0	353.7	87.0
IV TRIM	93.3	46.0	54.2	379.8	88.4

(1) Índice de PBI global: serie desestacionalizada.

(2) Índice de remuneración promedio real en Sector Privado de Lima.

(3) Índice de tipo de cambio libre real. No toma en cuenta la inflación externa.

(4) Índice de canasta de precios públicos reales.

(5) IPM agropecuario/ IPM manufactura.

Fuente: (1), (2) y (5) INEI. (3) y (4) Cuánto S. A.

Cuadro 2
**INFLACION, DEVALUACION, INCREMENTOS DEL PRECIO
DE LA GASOLINA Y DE LA CANTIDAD DE DINERO**

	Inflación IPC (1)	Inflación IPM (2)	Devaluación (3)	Precio de gasolina 84 (4)	Emisión primaria (5)
Año Previo	30.4	29.0	33.6	18.4	30.3
Julio 1990	63.2	76.1	59.4	31.9	40.1
Agosto	397.0	333.8	168.3	2255.1	179.9
Setiembre	13.8	35.1	35.8	33.3	81.6
Octubre	9.6	5.9	3.6	0.0	33.6
Noviembre	5.9	4.9	-1.9	0.0	6.3
Diciembre	23.7	12.2	22.4	32.5	2.3
Enero 1991	17.8	13.6	1.2	23.0	1.2
Febrero	9.4	5.0	0.6	0.0	6.9
Marzo	7.7	2.9	2.8	0.0	13.4
Abril	5.8	2.9	12.5	5.5	3.9
Mayo	7.6	10.5	26.2	1.7	1.5
Junio	9.3	8.6	7.5	11.9	9.3
Julio	9.1	5.1	-3.5	12.9	7.3
Agosto	7.2	4.1	-3.6	10.7	6.5
Setiembre	5.6	2.4	0.0	9.1	5.5
Octubre	4.0	4.9	16.4	6.1	3.7
Noviembre	4.0	6.5	10.8	3.7	3.5
Diciembre	3.7	3.2	-2.1	1.0	7.3

Fuente: (1), (2) y (4) INEI. (3) Cuánto. (5) Nota Semanal BCR.

internacionales de divisas a una cifra incómodamente baja. Entonces, algo tiene que ceder: o la política monetaria restrictiva (como ocurrió entre febrero y principios de abril del 91) o el pago de deuda. Se puede evadir este dilema si el sector público aumenta su superávit pre deuda, o si se imponen encajes a los depósitos en dólares del sistema bancario que incrementan las reservas (RIN) del BCR sin que éste compre dólares (emita soles).

progresivamente hasta llegar a un 4% mensual durante el último trimestre de 1991.

Esta desinflación ha tenido varios ciclos. El cuadro 2 muestra que los periodos de desinflación (setiembre-noviembre del 90, enero-abril del 91, diciembre del 91) están anclados a la congelación del tipo de cambio y de la gasolina o, a incrementos de estos dos precios inferiores a la inflación pasada. En contraste, durante los picos inflacionarios (agosto y diciembre del 90, mayo-julio del 91) ocurrieron devaluaciones y gasolinazos superiores a la inflación del mes anterior.

La desinflación de agosto y noviembre de 1991 es algo peculiar. Entre agosto y setiembre de ese año el tipo de cambio fue constante o decreció y los precios públicos crecieron por encima de la inflación pasada. Pese a este último factor, la inflación bajó, medida tanto por el IPC como por el Índice de Precios al por Mayor (IPM). En los meses de octubre y noviembre, por su parte, el tipo de cambio crece claramente por encima de la inflación pasada a la vez que los precios públicos suben a tasas superiores o iguales a ella. No obstante, también en este mes, la inflación permaneció constante según el IPC, aunque subió según el IPM.

El retraso cambiario es el pilar básico de este proceso de desinflación. A su vez, el atraso en el precio del dólar se explica, dadas las preferencias del público respecto a la composición de su portafolio entre moneda nacional y extranjera, por la reducida liquidez real imperante en la economía. La emisión primaria real actual representa apenas la mitad de la exigua cantidad real de dinero que había al final del gobierno anterior, en plena hiperinflación y desmonetización de la economía.

Esta reducida liquidez real es consecuencia de la opción monetario-fiscal tomada por la actual política de estabilización. De un lado, la política monetaria fija una cierta tasa de aumento de la cantidad nominal de dinero. Y de otro lado, la política fiscal genera una tasa de inflación por encima del crecimiento de la oferta monetaria, producto de los reajustes periódicos de precios públicos. Ello explica, tanto la brusca caída de la

base monetaria real ocurrida durante el Fujishock, como la paulatina caída que muestra esta variable durante 1991.

La explicación de la relación que existe entre esta reducción de la cantidad real de dinero y el retraso cambiario, en una economía donde la riqueza financiera del sector privado está fuertemente dolarizada y no existe un mercado de deuda pública (bonos), es la siguiente. Dado el nivel de actividad y si los precios suben, es obvio que el público requiere más soles para realizar las mismas transacciones. Ahora bien, si el BCR no suministra ese dinero adicional, lo que equivale a decir que permite la reducción de la cantidad real del dinero, sólo quedan tres alternativas: a) el público trata de conseguir más soles vendiendo sus dólares lo cual hace que el precio del dólar tienda a caer; b) el público intenta conseguir más soles prestándose los del sistema bancario, contribuyendo a que la tasa de interés suba, si el BCR no otorga más crédito a la banca; y c) el público cambia sus hábitos de pago y cancela cada vez más transacciones directamente en dólares, en vez de hacerlo en soles.⁶

Además de este atraso del dólar, el otro componente importante que explica la desinflación es la sistemática represión salarial que ha aplicado el gobierno de Fujimori. De una u otra manera, la política salarial gubernamental ha forzado cambios importantes en los patrones de indexación salarial que regían a fines del gobierno anterior. Y, aunque la inflación parece seguir teniendo una inercia relevante, el «éxito»⁷ de esta política salarial se aprecia claramente al observar que la desinflación del último año, en contraste con otras experiencias similares como la de 1986, no ha inducido incremento alguno de los salarios reales.

De ahí, que esta desinflación no haya estado asociada a una reactivación como en otras ocasiones⁸, salvo en el periodo setiembre-noviembre de 1990, cuando los salarios reales crecieron porque la represión salarial todavía no estaba organizada. Luego, en 1991, el nivel de actividad (ver el cuadro 1) se estanca o tiende a bajar, no sólo por el comportamiento de los salarios reales en el sector privado, sino también por la cre-

6 Aunque es claro que, en la práctica, la escasez crónica de moneda nacional ha provocado las tres cosas (dólar barato, crédito caro y un creciente uso del dólar como medio de cambio), el argumento expuesto más adelante se centra en el primer efecto: el retraso cambiario.

7 Decimos «éxito», primero, porque cada vez es más obvia la creciente asociación entre la pobreza -que este programa económico ha generalizado radicalmente- y la violencia política. Segundo, porque no tiene sentido evaluar la eficacia de la política macroeconómica, sin considerar su impacto sobre el curso de la cruenta guerra política que desgasta a la sociedad peruana.

8 Véase Ferrari (1991) para una presentación concisa de las principales regularidades empíricas de la evolución macroeconómica peruana durante la década de los ochenta.

ciente competencia de las importaciones y por la política fiscal contractiva. De esta manera, 1991 es el tercer año consecutivo en que el PBI permanece en 20% por debajo del producto alcanzado en 1987.

Por otro lado, en relación a las cuentas fiscales, cabe señalar que los gastos y las remuneraciones reales se han reducido sustantivamente para poder realizar los pagos por deuda externa. De esta manera, si bien los ingresos corrientes totales no han aumentado mucho respecto al año previo -aunque sí la participación de los ingresos por combustibles en este total- el presupuesto fiscal arroja un consistente superávit, incluidos los pagos netos por deuda externa. Debe ser la primera vez en la historia latinoamericana reciente, que un significativo aumento de los pagos netos por deuda

externa va acompañado de una fuerte caída del tipo de cambio real (ver el cuadro 3).

Para terminar este breve recuento de los hechos estilizados, conviene recordar que aparte de su efecto antinflacionario, este atraso cambiario -asociado a una drástica liberalización de importaciones- tiende a generar déficit comercial. En una economía dolarizada con un régimen de tipo de cambio flotante en la cual el BCR mantiene constante la cantidad de dinero, un déficit comercial (asumiendo que no existen movimientos de capitales) se financia con una reducción del stock de dólares domésticos que posee el sector privado. Por tanto, un déficit comercial sostenido tenderá presumiblemente a elevar el tipo de cambio a mediano plazo.

Cuadro 3
INDICADORES FISCALES

	Superávit fiscal (1)	Ingresos corrientes (2)	Gastos corrientes (3)	Imp. combustibles/ ing. corrientes (4)	Serv. deuda/ gastos corrientes (5)	Remuneraciones/ gastos corrientes (6)	Remuneraciones reales (7)
Año Previo	-114.4	100.0	100.0	4.4	5.5	36.5	100.0
Año 1990							
III TRIM	-11.0	91.6	82.3	20.1	0.0	28.7	53.3
IV TRIM	23.5	138.8	82.5	26.4	9.7	21.5	33.1
Año 1991							
I TRIM	11.5	117.6	62.9	27.8	17.5	19.8	29.6
II TRIM	46.0	117.9	62.6	25.7	24.0	16.5	31.3
III TRIM	27.1	117.0	61.0	27.6	52.5	18.3	36.4
IV TRIM	133.4	121.9	68.0	25.3	n.d	16.9	46.6

(1) Déficit (-) o superávit (+) del Gobierno Central en millones de dólares. Incluye sólo los gastos y pagos efectivos por deuda externa.

(2) Índice de ingresos corrientes reales del Gobierno Central.

(3) Índice de gastos corrientes reales del Gobierno Central.

(4) Ingresos por combustibles como porcentaje del total de ingresos corrientes.

(5) Servicio deuda pública externa como porcentaje de los gastos corrientes.

(6) Remuneraciones del Gobierno como porcentaje de los gastos corrientes.

(7) Índice de remuneraciones reales del Gobierno Central.

(1) y (5) se han estimado utilizando la tasa de cambio promedio del periodo.

Fuente: Nota Semanal BCR, INEI para (7).

La abstracción deliberada de este efecto de las cuentas externas sobre el tipo de cambio es lo que convierte al modelo desarrollado en un modelo de corto plazo. En éste, el tipo de cambio que equilibra el mercado de dinero no es necesariamente el tipo de cambio que equilibra la balanza comercial. Por tanto, al alterarse progresivamente el stock de dólares privados, tarde o temprano se modificarán también las condiciones del mercado de dinero que

originaron ese tipo de cambio de equilibrio «financiero»⁹. Así, en el corto plazo, el tipo de cambio real determina la balanza comercial, como los hechos estilizados señalados arriba parecen sugerir, y no a la inversa.

Es preciso recordar que existe en el debate económico peruano una interpretación alternativa del atraso cambiario y que no parte del mercado de

⁹ Véase Branson (1983), Dornbusch (1980) y Kouri (1976).

dinero sino de la balanza de pagos. Según esta opinión, el tipo de cambio no es el precio que equilibra la demanda y la oferta de dinero (en términos de *stock*), sino el que garantiza el equilibrio de la balanza de pagos¹⁰.

Una objeción central a esta interpretación es que descuida el *stock* de dólares privados existente en el país. Supóngase que la balanza de pagos esté equilibrada a cierto tipo de cambio, permaneciendo todo lo demás constante. Eso no garantiza que este tipo de cambio sea el de equi-

librio, pues puede ocurrir que, a ese tipo de cambio, el público no desee retener voluntariamente el *stock* de dólares existente en el país. En cuyo caso, el precio del dólar inmediatamente tendería a cambiar. Por tanto, si este *stock* existe y es significativo, como parece ser, se requiere saber de qué depende que el público quiera tener una cantidad relativamente grande de dólares. Así, regresamos al enfoque centrado en el mercado de dinero: dada la riqueza financiera, la demanda *stock* de dólares del público es el reverso de la demanda *stock* de soles.

10 Dado que diversos factores pueden alterar la balanza comercial o la balanza de pagos, esta interpretación tiene algunas variantes. La más influyente en la política gubernamental es la que sostiene que este atraso cambiario resulta, de un lado, de la liberalización financiera y cambiaria que ha permitido la libre movilidad internacional de capitales y, de otro, de las altas tasas de interés domésticas. De esta manera, son los capitales atraídos por estas altas tasas, los que deprimen el tipo de cambio. Debe subrayarse que, en esta interpretación, estas altas tasas de interés son exógenamente fijadas por la banca comercial, sin conexión alguna con la liquidez real existente.

BIBLIOGRAFIA

BRANSON, W.

1983 «Macroeconomics Determinants of Real Exchange Risk». En: R. Herring (ed.), **Managing Foreign Exchange Risk**. Cambridge University Press.

DANCOURT, O. y otros

1991 «Perú». En: **Situación Latinoamericana. Informe de Coyuntura Económica, Política y Social**. Año I, No. 2. CEDEAL. Madrid, España.

DORNBUSCH, R.

1980 **Exchange Rate Economics: Where do we Stand?** Brookings Papers on Economic Activity, No. 1.

DORNBUSCH, R. y S. EDWARDS

1989 **Macroeconomic Populism in Latin America**. NBER Working Paper.

FERRARI, C.

1991 **Inflación: Perú 1980-1990**. Fundación Friedrich Ebert. Lima.

FIGUEROA, A.

1992 «La agricultura peruana y el ajuste». En: **Debate Agrario** N° 13. Lima.

KOURI, P.

1976 «The Exchange Rate and the Balance of Payments in the Short Run and in the Long Run: a Monetary Approach». En: **Scandinavian Journal of Economics** No. 78.

MENDOZA, W.

1992 «Agricultura y Políticas Macroeconómicas: ¿Qué es lo que sabemos?». En: **Debate Agrario** N° 13. Lima.

SACHS, J.

1989 **Social Conflict and Populist Policies in Latin America**. NBER Working Paper.

AJUSTE Y EQUIDAD EN EL PERU

Adolfo Figueroa
PUCP

A despecho de lo que afirman los economistas que respaldan el actual programa económico, el autor sostiene que el modelo aplicado no cumplirá con revertir el alto índice de pobreza sino que lo aumentará. Figueroa señala que a través de los últimos años se ha demostrado ampliamente la ineficiencia de políticas de estabilización como la del presente gobierno. Los efectos del grado de pobreza que existe en el país están poniendo en duda su viabilidad como sociedad.

Desde 1950 el PBI ha crecido de una manera cíclica en el Perú, alternándose periodos de expansión con etapas de estancamiento o recesión.

Durante las décadas de los 50 y 60 los periodos de expansión eran de aproximadamente siete años y los de estancamiento de dos a tres años. A partir de los años 70 las etapas de expansión se han hecho cada vez más cortas y con tasas de crecimiento más bajas. Consecuentemente, los periodos de estancamiento y recesión se hicieron más largos. En particular, las recesiones de 1982 a 1984 y de 1988 a 1991 no tienen precedentes en el periodo analizado (ver el cuadro 1).

El Perú tuvo un crecimiento sustancial desde 1950 hasta 1981 pero a tasas cada vez menores. Entre 1950 y 1966, la tasa media anual fue de 6.1%, bajó a 4.5% entre 1967 y 1974 y se ubicó en 3% entre 1975 y 1981. Desde 1982, la recesión ha sido dominante, excepto por los años 1986-1987, cuando la tasa fue de 9% anual. Como resultado, el nivel del PBI de 1990-1991 es sólo el 78% del valor alcanzado en 1987, que es el año pico en todo el periodo. Asimismo, es apenas similar al alcanzado a mediados de los años 70. En resumen, son casi 15 años perdidos en crecimiento económico.

El Perú experimentó un crecimiento significativo en el PBI per cápita entre 1950 y mediados de la década del 70. Entre 1950 y 1966, la tasa anual de crecimiento del PBI per cápita fue de 3.2% y entre 1962 y 1974, de 1.7%. A partir de entonces, este indicador ha mostrado una secular tendencia a la baja con algunos años de recuperación. El PBI per cápita de 1974, prácticamente se estancó durante ocho años y entre 1983 y 1987 fue inferior en cerca de 10%, retornando al nivel de 1970. En los años 1989 y 1990 la caída fue drástica hasta llegar a representar 72% del nivel de 1974. En 1991 ese nivel se mantiene, de manera que el PBI per cápita

de 1990-1991 es, apenas, similar al de 1960. Esto significa treinta años perdidos en el proceso de crecimiento del nivel medio de ingresos.

Cuadro 1
PERU: PBI, INVERSION PRIVADA E INFLACION
(A precios de 1979)

	PBI Real (a)		Inversión Privada Bruta		Inflación Anual (%)
	Total	Per cápita	Total	Per cápita	
1950	34.4	59.2	n.a.	n.a.	9.5
1955	46.4	70.7	n.a.	n.a.	4.4
1960	59.7	79.6	n.a.	n.a.	2.4
1965	80.6	92.7	n.a.	n.a.	14.9
1970	100.0	100.0	100.0	100.0	5.6
1971	104.2	101.1	118.1	114.6	7.7
1972	107.1	101.1	114.4	109.3	4.3
1973	112.9	103.7	164.1	150.5	13.8
1974	123.3	110.5	175.3	156.8	19.2
1975	127.6	111.1	198.5	172.3	24.0
1976	130.1	110.0	176.8	149.6	44.7
1977	130.6	107.9	170.0	140.3	32.4
1978	131.0	105.3	163.5	131.6	73.7
1979	138.5	108.4	170.0	132.8	66.7
1980	144.7	110.5	203.4	151.7	60.8
1981	151.2	112.6	240.5	179.4	72.7
1982	151.5	110.0	221.0	161.2	72.9
1983	132.4	94.3	143.1	101.6	125.1
1984	138.7	96.4	139.1	96.6	111.5
1985	141.9	96.4	128.8	87.7	158.3
1986	155.0	103.2	159.2	106.1	62.9
1987	168.1	109.5	187.9	122.2	114.5
1988	154.1	98.5	179.3	114.3	1722.0
1989(b)	136.2	85.1	133.8	83.7	2775.0
1990(b)	129.6	79.4	162.9	99.5	7650.0
1991(b)	132.8	79.6	n.a.	n.a.	139.0

Fuente: INEI (1991). Cuadros 9.2, 9.24.

a: No incluye la actividad de la coca ni de sus derivados.

b: Preliminar.

Las teorías del desarrollo coinciden en señalar que la inversión privada es el motor del crecimiento. Sin embargo, desde 1981, año pico de crecimiento de la inversión bruta privada per cápita, ésta ha caído continuamente (ver el cuadro 1). Así, en 1990 es apenas 67% del monto de inversión alcanzado en 1981. En valores per cápita esta relación es sólo al 55%.

La inestabilidad de la dinámica productiva está directamente vinculada a la tasa de inflación. En las décadas de los 50 y 60, y la primera mitad de los 70 se registraron razonables índices de precios al consumidor. Así, la tasa de inflación anual nunca superó el 20% y la tasa mensual máxima fue de 6.4%, en setiembre de 1967.

En la segunda mitad de los años 70, el Perú ingresó en un proceso inflacionario que partió de 30-40% anual entre 1976 y 1978, subió a 60-70% entre 1978 y 1982, y llegó a 110-160% entre 1983 y 1987 (con la excepción de 1986 que fue de 63%). Después ocurrió la hiperinflación: en 1988 la tasa anual fue de 1,700%, en 1989 de 2,800 y en 1990 de 7,700%. Esta tasa descendió a 139% en 1991 y después a 78%, medida anualizadamente, en junio de 1992.

Desigualdad

Durante el periodo 1950-1975, pese a los niveles de crecimiento económico, la desigualdad en el Perú aumentó. El trabajo de Webb (1975) mostró que entre 1950 y 1966 la participación de las utilidades empresariales en el ingreso nacional se incrementó, mientras que la dispersión de los ingresos entre los trabajadores también creció. Los salarios reales en el sector moderno aumentaron de a la tasa de 4.1% anual. En cambio, los ingresos medios de los autoempleados urbanos lo hicieron a la tasa de 2.0% anual y el de los campesinos a 0.8% al año.

El estudio de Webb también probó que las familias campesinas de la sierra (el grupo de mayor pobreza en el Perú) prácticamente no experimentaron ganancia alguna en su ingreso real. Pero dado el crecimiento (aunque lento) en el ingreso de las masas populares urbanas, la pobreza absoluta debió haberse reducido en alguna medida.

Según un conocido estudio de CEPAL (Altimir, 1978), el 50% de la población peruana se en-

contraba en situación de «pobreza extrema» en 1970. Este grupo tenía ingresos por debajo de la «línea de pobreza», definida ésta como el ingreso necesario para adquirir una canasta de bienes y servicios considerados esenciales. Para eliminar esta «pobreza extrema», lo que denominaremos la «brecha de la pobreza», el mismo estudio de CEPAL, estimó necesario un monto equivalente al 13% del PBI.

Las reformas que introdujo el Gobierno Militar del General Velasco, entre 1969-1975, no lograron revertir esas tendencias. Así, al inicio de la crisis económica actual, el Perú ya enfrentaba un gran desequilibrio distributivo. La desigualdad era pronunciada, una de las más altas en América Latina y la pobreza absoluta era masiva. Esta se ha extendido durante la crisis.

Los datos más recientes sobre la pobreza en el Perú provienen de la Encuesta Nacional de Niveles de Vida (ENNV) de 1985-1986. Según esta encuesta, el 57% de la población se encuentra en una situación de pobreza extrema¹. La brecha de la pobreza para 1989 estimada por el presente autor es de 17% del PBI (Figuroa, 1989).

La mayor pobreza que se ha constatado aquí tiene que ver, principalmente, con la drástica caída en los salarios y sueldos reales. Durante el periodo 1960-1990 los salarios reales del sector privado lograron su mayor valor en 1973. Desde entonces la tendencia ha sido claramente decreciente. Como resultado, los salarios y sueldos reales de 1990-91 eran apenas el 25% del nivel que tenían en 1973-74, tal como lo muestra el cuadro 2. Pero en la década del 80 el grupo asalariado que más se ha empobrecido es el del sector público (excluyendo empresas públicas). El salario medio de 1991 representa sólo el 20% del nivel de 1981.

En lo que se refiere a los ingresos medios de los trabajadores no asalariados, la evidencia empírica es más fragmentaria. Los datos más importantes se muestran en el cuadro 2. A partir de 1980 el ingreso medio de las familias campesinas de la sierra sur muestra una caída secular. El nivel de 1989 era sólo el 23% del calculado para 1980. La participación de la agricultura en el ingreso nacional, medida en soles corrientes, ha caído a partir de 1970 pasando de 13% en 1970 a 6% en 1985 y después a 4% en 1989. (Figuroa, 1992).

1 Si la «línea de pobreza» se trazaba en razón del ingreso necesario para satisfacer necesidades mínimas de alimentación solamente, la proporción de familias pobres, que se podría denominar en indigencia, era de 32%. En 1970 esta cifra era 25%.

Cuadro 2
PERU: INDICADORES DE POBREZA EN LOS
INGRESOS LABORALES
(1985=100)

	Salarios Reales		Términos de intercambio de la economía campesina (3)	Índice de Pobreza (4)
	S.Privado (1)	S.Público (2)		
1970	177.2	n.a.	n.a.	n.a.
1971	193.0	n.a.	n.a.	n.a.
1972	208.4	n.a.	n.a.	n.a.
1973	219.3	n.a.	167.4	n.a.
1974	212.7	n.a.	152.6	n.a.
1975	199.4	n.a.	171.3	n.a.
1976	185.4	n.a.	153.1	n.a.
1977	159.1	n.a.	165.4	n.a.
1978	139.7	n.a.	152.9	n.a.
1979	133.5	169.8	145.1	n.a.
1980	142.3	n.a.	183.4	n.a.
1981	142.1	215.6	155.9	n.a.
1982	148.7	197.8	139.5	n.a.
1983	125.4	143.0	130.5	n.a.
1984	111.6	125.6	126.9	n.a.
1985	100.0	100.0	100.0	100.0
1986	152.6	104.1	150.7	84.7
1987	155.8	117.8	156.3	73.4
1988	103.3	115.3	68.0	83.8
1989	68.2	63.0	42.7	120.5
1990	48.4	34.3	n.a.	151.3
1991	30.0	17.8	n.a.	173.3

Fuente: (1) y (2) del INEI (1991). Cuadros 4.13, 1.103.

(3) Elaboración propia.

(4) R. Webb y G. Fernández Baca (1992). Cuadro 13.18.

Por otro lado, Webb y Fernández Baca (1992) han establecido un índice de pobreza crítica que contiene ingresos medios de campesinos, de trabajadores autoempleados en la ciudades y salarios mínimos. Respecto a 1985, este índice aumentó a 173 en 1991.

Los datos sobre la desigualdad son más escasos. En los cálculos que ha realizado el BCR, y que se muestran en las memorias anuales, se observa un aumento considerable de la participación de los beneficios empresariales en el ingreso nacional. Sin embargo, se sabe que la base estadística de estos cálculos es débil; por ejemplo no se conocen series de ingresos de los profesionales indepen-

dientes. Pero en conjunto, es evidente que los trabajadores han sufrido las mayores caídas en el ingreso. Hacia 1990-91, el ingreso per cápita había disminuido en 30% con respecto a 1981. Los salarios reales han caído, en ese mismo periodo, en proporciones mucho mayores: privados en 77%, públicos en 88% y el ingreso campesino en 72%. Es obvio que la desigualdad entre los estratos sociales alto y bajo es grande si se tiene en cuenta que en 1975 el 1% más rico de la población obtenía cerca del 33% del ingreso nacional.

En suma, el problema distributivo que existía en el Perú a mediados de los años 70 se ha agudizado durante el periodo de crisis económica. Por otro lado, la drástica caída en los salarios reales ha significado que el conjunto de la clase trabajadora, tanto asalariada como autoempleada, como rural y urbana, se haya hecho más homogénea en términos económicos.

Se podría decir que la pirámide de ingresos de mediados de 1990-91, comparada a la de 1975, es una pirámide más alargada en la cúspide y más achatada en la base.

Este proceso de continuo empobrecimiento de las masas en términos absolutos y relativos ya tiene una duración de casi 15 años. Así, la generación nacida a inicios de 1970, es decir los jóvenes de hoy sólo conocen un Perú en crisis.

Gasto social

Los gastos sociales del gobierno incluyen cuatro rubros: educación, salud, vivienda y empleo. Los datos están disponibles para 1970-1990.²

Si bien el total del gasto social se incrementó con algunas fluctuaciones hasta 1980, desde entonces, este valor ha ido cayendo continuamente con excepción de 1986 (ver el cuadro 3). Como resultado, el valor de 1990 fue sólo el 28% del de 1980. En términos per cápita, la caída ha sido más dramática, pues esa proporción solamente alcanzó el 21%.

Como porcentaje del PBI, la declinación en el gasto social comenzó más temprano: el valor máximo, cerca de 5%, ocurrió en 1972-73. Este porcentaje fluctuó hasta 1986 para luego caer claramente y en 1990 sólo alcanzó el 1.6%.

2 El dato de gasto social empleado es el total de recursos asignados por el Gobierno Central a los sectores educación, salud, vivienda y construcción y trabajo. En un análisis más riguroso también debería considerarse los gastos del Instituto Peruano de Seguridad Social y algunos programas multisectoriales.

Cuadro 3
PERU: GASTO PUBLICO SOCIAL, 1970-1990
(A precios de 1979 y porcentajes)

	Gasto Social Real (1970=100)		Como proporción del	
	Total (1)	Per cápita (2)	PBI (3)	Gasto de Gobierno (4)
1970	100	100	4.5	26.4
1971	105	102	4.6	24.7
1972	114	108	4.8	25.3
1973	127	116	4.9	7.0
1974	127	113	4.5	23.9
1975	133	115	4.6	23.2
1976	135	114	4.7	23.5
1977	120	99	4.3	19.0
1978	113	90	4.0	17.5
1979	121	95	3.9	19.0
1980	154	118	4.6	20.0
1981	153	114	4.6	21.1
1982	136	98	4.0	19.2
1983	119	84	4.2	16.9
1984	125	86	4.1	16.8
1985	123	82	3.9	16.7
1986	155	101	4.6	21.6
1987	119	76	3.2	18.0
1988	92	57	3.2	20.7
1989 (a)	66	40	2.6	21.6
1990 (a)	43	25	1.6	15.9

Fuente: (1), (3) y (4) BCRP (1989), BCRP (1991), INEI (1991).
 (2) Columna 1/IPC. INEI (1991)
 (a) Preliminar

El gasto social también ha declinado como parte del total del gasto gubernamental, incluyendo los pagos del principal y servicios de la deuda externa.³ En los comienzos de los 70, cerca de la cuarta parte del presupuesto gubernamental fue asignado a los gastos sociales. En 1990 fue del 16%, lo que revela que el gasto social no ha sido prioritario.⁴

En conclusión, el gasto social en el Perú ha caído drásticamente en términos absolutos y relativos, durante el periodo de la crisis. En realidad, la pérdida en el flujo del gasto social per cápita ha sido más severa que las caídas en el ingreso per cápita y en los salarios reales. Entre 1990 y 1991 el gasto público social en términos per cápita había bajado al 20% del nivel ya alcanzado en 1980-81. Al mismo tiempo, el ingreso per cápita había bajado al

70% y los salarios reales al 34% de sus valores de esos mismos años.

Por otro lado, también es evidente que la calidad de los servicios públicos ha disminuido, sobre todo en educación y salud: se ofrecen con la misma cantidad de trabajadores, se ha descuidado el buen mantenimiento en bienes de capital y de edificios y no existe una adecuada provisión de insumos materiales.

Es de suponer que la productividad de los trabajadores también ha cambiado ya que cuanto más bajo es el salario real, más baja será su productividad. En efecto, la reducción drástica en los salarios reales hace que los trabajadores le dediquen menos tiempo y esfuerzo a sus quehaceres, provoca medidas de fuerza como las huelgas y promueve la fuga de la mayoría de profesionales calificados del sector.

Programa de compensación social

En agosto de 1990, la nueva administración de Fujimori aplicó el más drástico de los 40 «paquetes» que se han aplicado desde 1976. Como resultado de este tratamiento de *shock*, el porcentaje de la inflación de ese mes alcanzó casi el 400%. Para aliviar el impacto del *shock* (y de otras medidas) sobre los pobres, el gobierno diseñó un importante programa de compensación social. Prometió gastar US\$ 400 millones para la protección de los ingresos de 7 millones de personas clasificadas en el rango de extrema pobreza. Esto debía hacerse durante cinco o seis meses, periodo en el cual el gobierno pretendía controlar la hiperinflación.

Sin embargo, el gasto compensatorio que efectivamente realizó el Estado fue mucho menor que el ofrecido. La transferencia en cinco meses, esto es, hasta diciembre de 1990, fue de sólo US\$ 88 millones y el gasto para todo el año de 1991 fue apenas de US\$ 102 millones. La gran parte de la transferencia fue hecha en forma de ayuda alimentaria (casi 80%), programas de empleo (15%) y programas de salud (3%) (ver el cuadro 4).

Tres acciones adicionales redujeron el impacto de la pequeña cantidad del fondo social. Primero, el gasto social convencional fue restringido. El promedio

3 Según los datos oficiales, publicados por el Banco Central, el gasto total del Gobierno Central incluye los gastos en amortizaciones e intereses asociados a la deuda pública y está referido a desembolsos planeados y no a los efectivamente ejecutados.

4 Adicionalmente, los gastos reales de capital en los sectores sociales se han reducido significativamente. Así, en 1990, este gasto equivalía sólo al 34% del de 1970 y al 14% de 1980. Si tenemos en cuenta el creciente aumento de personal en estos sectores, podemos concluir que ha habido un proceso de deterioro cuantitativo y cualitativo del servicio social prestado por el Estado.

Cuadro 4
PERU: GASTOS DE COMPENSACION SOCIAL
(Porcentajes y dólares)

Rubro	Programa de Emergencia Social FONCODES		
	1990 (Ago.-Dic.)	1991 (Ene.-Dic.)	1991 (Set.-Dic.)
Estructura			
Alimentos	72.5	84.2	73.1
Salud	4.6	0.0	23.2
Empleo	14.3	15.8	3.7
Otros	8.6	0.0	0.0
Total	100.0	100.0	100.0
Gastos			
Dólares (millones)	88.1	97.5	4.2

Fuente: Los datos del Programa de Emergencia Social fueron obtenidos de la Dirección de Asuntos Sociales del Ministerio de Economía y Finanzas. Los datos del FONCODES (Fondo Nacional de Compensación y Desarrollo Social) fueron obtenidos de Objetivos y Metas (Lima: FONCODES, diciembre 1991). FONCODES inició sus operaciones en setiembre de 1991 y a comienzos de enero 1992 absorbe el Programa de Emergencia Social.

mensual del gasto social entre agosto y diciembre de 1990 fue sólo 58% de los efectuados durante los siete primeros meses de ese año. En términos porcentuales del PBI hubo una caída de 2.5% a 1.8%. (BCR, Memoria 1991). Segundo, el monto presupuestado no fue del todo gastado, hecho que fue revelado por el propio Ministro de Economía en una entrevista pública. Tercero, la asignación no favoreció a la mayoría de la población que vive en las remotas zonas de pobreza. Así Puno, que es uno de los departamentos más pobres del Perú, recibió 1%, mientras que Lima, que concentra el 30% de la población, recibió el 60% de los recursos.

Estas acciones revelan, claramente, que la pobreza no se encuentra entre las prioridades del gobierno de Alberto Fujimori, conclusión que también se aplica, aunque *ex post*, a los regímenes anteriores. En realidad, el programa de compensación social jugó principalmente un papel político porque le dio al gobierno la posibilidad de hacer viable un programa de ajuste muy drástico.

La crisis distributiva

La crisis arriba descrita altera, definitivamente, los patrones de conducta de los individuos, sin embargo, el comportamiento del grupo no es la simple suma de los comportamientos individuales. En efecto, si el empobrecimiento absoluto y relativo que experimenta un grupo social, cruza el umbral de

la tolerancia, la acción colectiva de rechazo al sistema se convierte en inestabilidad social. Pasado ese umbral, el pacto social, es decir, el equilibrio social, se rompe. En este caso, se produce una crisis social de la equidad: hay una **crisis distributiva**. Este grupo social ya no acepta el grado de desigualdad social. Habrá, por lo tanto, un cambio cualitativo en el funcionamiento de la sociedad.

La crisis distributiva significa el rechazo del grupo a las reglas de producción y distribución del sistema económico. Estas reglas darán paso a otras. Primero, los ingresos no contractuales aparecen y cobran mayor importancia social. Esto ocurre, por ejemplo, con los asalariados del sector público y privado: la corrupción se expande.

Segundo, los derechos de propiedad empiezan a ser cuestionados y los robos, secuestros y asaltos se extienden. Así, surge una violación a la regla distributiva inicial y aparece también el intento de establecer, por la fuerza, una nueva regla distributiva. Esta última que determina que la redistribución privada del ingreso tome un lugar prominente. Pero como esta ruptura entre la producción y la distribución tampoco es aceptada socialmente, surge la **violencia social**.

De lo anterior, se desprende que el colapso de la distribución ocurre por algunas de las siguientes razones: porque a un nivel dado de ingreso absoluto, el grupo considera que su ingreso relativo es muy bajo (en medio de tanta pobreza la desigualdad se ha hecho más pronunciada); o en su defecto, porque a un nivel de ingreso relativo dado, el grupo considera que su ingreso absoluto es muy bajo (en medio de tanta desigualdad la pobreza se ha agudizado). No es sólo la mayor desigualdad ni la mayor pobreza absoluta lo que lleva a la violencia social; es la combinación de ambos. La violencia social implica, naturalmente, **inestabilidad social**. Y debido a que la sociedad se hace ingobernable, esto conduce a la **inestabilidad política**. En las comunidades campesinas andinas, por ejemplo, hay mucha pobreza y sin embargo no hay violencia social. La razón es simple: allí la desigualdad es poco pronunciada (Figueroa, 1981).

Pobreza e inversión privada⁵

La inversión privada, variable clave para el crecimiento, no puede ser independiente de la pobreza y desigualdad.

5 Las vinculaciones entre crecimiento y distribución han regresado a la literatura económica recientemente. Un trabajo de Persson

Cuando se pasa de una situación de baja inflación a una de alta inflación, es decir, cuando hay inestabilidad macroeconómica, la incertidumbre aumenta para los inversionistas lo que induciría a una reducción de la inversión privada.⁶

La inestabilidad social, también debería aumentar el grado de incertidumbre. Pero este factor rara vez se incluye en el análisis. Ciertamente, si las reglas de producción y distribución se vuelven inciertas, esta crisis distributiva llevará a la inestabilidad total de la sociedad (social, económica y política).

Las razones que inducen a los inversionistas a reducir su inversión en un contexto de inestabilidad social son evidentes. Primero, hay un efecto sobre el horizonte económico. Debido a la incertidumbre, el horizonte temporal de planeación se acorta. Segundo, ante la ruptura de las reglas de producción y distribución, el riesgo de obtener la tasa de retorno esperada se hace mayor. La crisis económica y política genera incertidumbre acerca del respeto a los derechos a la propiedad y a la convertibilidad de las monedas, para facilitar el tránsito internacional de capitales.⁷

Así, en un contexto de inestabilidad social se produce una relación perversa entre la pobreza y la inversión. La inversión es baja porque la pobreza aumenta y la pobreza aumenta porque la inversión es baja. Entonces, la economía se encuentra, atrapada en un lamentable círculo vicioso.

Políticas de ajuste y pobreza

¿Por qué las políticas de estabilización y de ajuste estructural aplicadas extensamente en el Perú no han mejorado nuestra situación? En otras palabras, ¿es este círculo vicioso un resultado obtenido a pesar de esas políticas o debido a ellas?

Estas políticas estaban orientadas a controlar la inflación y a sentar las bases para la inversión privada, en ese orden. En términos del modelo que hemos desarrollado se buscaba un desplazamiento

autónomo de la curva de la inversión; es decir, que al mismo nivel de pobreza se diera un aumento en la inversión. A este nuevo nivel de inversión le seguiría, en el periodo siguiente, una disminución de la pobreza, con lo cual la inversión volvería a subir, y así sucesivamente.

¿Por qué no ocurrió este resultado? Nuestro modelo brinda una explicación. Esas políticas también trasladaron la función de la pobreza, la otra curva del sistema. Las políticas de ajuste redujeron el nivel del producto y también el nivel del gasto social. Como consecuencia, la curva de la pobreza se desplazó hacia afuera.

Entonces, las políticas afectaron, las dos curvas del sistema a la vez. Por su efecto a través de la curva de la inversión, la economía debía dirigirse a una solución con **mayor inversión y menor pobreza**. Por medio de la curva de la pobreza, la economía debía dirigirse a una solución con **menor inversión y mayor pobreza**. Dos efectos de sentidos opuestos darán como resultado un efecto neto que dependerá de la fuerza de cada uno. La evidencia empírica mostrada también en el trabajo revela que el efecto de la curva de la pobreza fue la dominante.

Los economistas liberales admiten que las políticas de ajuste estructural aumentarán la pobreza, pero advierten que será durante un plazo corto. Sostienen que los beneficios posteriores al ajuste, vía la mayor inversión privada y el crecimiento económico, compensarán con creces los costos sociales del ajuste. Luego, su conclusión es que si la pobreza aumenta en el periodo de ajuste, no deberíamos preocuparnos por ella: en el largo plazo, todos habremos ganado.

Es preciso enfatizar que la realidad no es consistente con ese argumento. En más de 15 años de aplicaciones de políticas de estabilización, la economía peruana no está en un proceso de franco crecimiento económico con reducción de la pobreza. Todo lo contrario. La pobreza está en aumento, la inversión privada sigue en caída y la violencia social está en expansión.

y Tabellini (1991) sugiere también que la desigualdad es perjudicial para el crecimiento. Esta vinculación está ahora lejos de la vieja idea de que había un *trade-off* entre crecimiento y distribución.

6 Si no se preserva la estabilidad de las instituciones políticas, la transparencia del sistema jurídico y las reglas del juego económico se modifican a cada cambio de gobierno, el grado de incertidumbre también aumentará.

7 Sin embargo, en los círculos políticos se razona como si el clima social inestable, asociado a la crisis de la distribución, no tuviera ninguna importancia sobre la inversión privada. Se ignora el hecho de que en el mundo de los negocios existe el análisis de riesgo por países. Y si estos riesgos son altos, la tasa de retorno a la inversión tendrá que ser realmente elevada para compensar el riesgo. Así, sólo proyectos de muy alta rentabilidad atraerían la atención de los inversionistas privados, nacionales y extranjeros.

La política del gobierno de Alberto Fujimori no ha dado los resultados esperados. En una sociedad atravesada por una crisis distributiva, su drástica política de ajuste ha aumentado aun más la pobreza. Esto ha sido fatal. No sólo se ha incrementado la inestabilidad social,

sino que se ha entrado a un mayor grado de inestabilidad política. El nuevo régimen de dictadura que Alberto Fujimori ha iniciado el 5 de abril es, en términos del modelo desarrollado, un resultado del proceso económico. Es endógeno.

BIBLIOGRAFIA

ALTIMIR, O.

1978 **La dimensión de la pobreza en América Latina.** CEPAL. Santiago.

ARROW, K.

1984 **The economics of information.** Harvard University Press. Cambridge.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

1989 **Perú: Compendio estadístico del sector público no financiero.** Abril. Lima.

1991 **Memoria 1990.** Lima.

FIGUEROA, A.

1981 **La economía peruana campesina de la sierra del Perú.** PUCP. Lima.

1989 «Integración de las políticas de corto y largo plazo». En: **Economía**, Vol. XII, No. 23. Lima.

1992a «La agricultura peruana y el ajuste». En: **Debate Agrario** No. 13, enero-mayo. Lima.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA E INFORMATICA

1991 **Compendio Estadístico 1990-1991.** Tomo I, mayo. Lima.

PERSSON, T. y G. TABELLINI

1991 **Is inequality harmful for growth? Theory and evidence.** Working Paper No. 3599. National Bureau of Economic Research. Cambridge.

WEBB, R. y A. FIGUEROA

1975 **La distribución del ingreso en el Perú.** IEP. Lima.

WEBB, R. y G. FERNANDEZ BACA

1992 **Perú en números 1992.** CUANTO S.A. Lima.

El autor rescata los aspectos más saltantes de las ponencias presentadas durante el Seminario. Iguñiz, sostiene que los expositores coinciden en calificar de crítica la situación económica. Por ende, demandan cambios sustanciales en el manejo de la política económica. Iguñiz, además, exhorta a los analistas a lograr un consenso sobre un conjunto mínimo de acciones que permitirían sacar adelante la economía del país.

INTRODUCCION

Las preguntas

En mi intervención reordenaré algunos de los temas importantes presentados en el Seminario y añadiré algunos elementos a propósito de ellos. Posteriormente, trataré de presentar lo que, en mi opinión, son las alternativas que han sido mencionadas en estos días. Finalmente, ensayaré unas conclusiones tratando de no distorsionar lo que hemos escuchado durante el Seminario.

Antes de iniciar el desarrollo del esquema mencionado, me parece importante recordarles que la situación que estamos viviendo exige mucho de todos nosotros. Así, creo también que su fiel asistencia a este foro, revela que la importancia del momento es muchísimo mayor que la del Seminario como tal y que nuestra intención es aportar, como muchos otros no presentes, a encontrar caminos que nos conduzcan a una salida a los problemas que atraviesa nuestra economía y nuestra sociedad misma.

Las preguntas que me he formulado para ayudarme a hacer este balance, y que seguramente ustedes también se las han hecho, son las de siempre, ¿qué hemos aprendido?, ¿qué seguimos sin saber?, o mejor aun, ¿qué sabemos que seguimos sin saber? y ¿qué estamos en condiciones de proponer como alternativa?

Gravedad de los problemas actuales

Varios colegas se han expresado en términos drásticos acerca de la situación actual. Una de las

palabras más fuertes mencionadas por alguno de ustedes, fue **colapso**. Quizás la más cautelosa referencia al corto plazo fue **signos de alarma**. La palabra **colapso** también fue señalada aludiendo al mediano plazo, distanciándose de quienes consideran que el **colapso** pueda ser un asunto coyuntural.

En todo caso, en base a información tanto microeconómica como macroeconómica (carteras pesadas que existen en el sistema financiero, deudas tributarias de las empresas, etc.), todos coincidimos en que estamos en una situación muy difícil. Asimismo, se asume que si bien no colapsará dentro de una semana, amerita hacer algo de inmediato para mejorarla.

Antecedentes de la situación económica actual

Aunque no lo han hecho de manera muy explícita, en los diagnósticos realizados en estos días, han habido quienes sostienen que la crisis económica actual es estructural y los que piensan que es simplemente coyuntural. Considero necesario hacer ciertas reflexiones en torno a este dilema.

Ahora bien, entiendo que la mayor parte de nosotros opina lo primero. Así, muchos sostienen que la crisis es estructural, y está durando varios lustros. Su expresión más reciente sería la descapitalización, la misma que fue materia de debate porque algunas cifras no son muy precisas y requieren ser analizadas con mayor detenimiento¹.

La primera conclusión según este primer tipo de diagnóstico es que hay la necesidad de reorientar el programa económico.

¹ Perfeccionar nuestra estadística es una tarea urgente a mi juicio. No podemos seguir sobre la base de cifras de inversión de tan mala calidad. Mejorar la calidad de los datos sobre inversión es muy importante porque lo que sucede en el corto y el largo plazo está determinado por lo que pase en esa variable. La experiencia de muchas empresas sugiere que hay un proceso de reducción de capital.

Sobreajuste fiscal

El sobreajuste fiscal se ha acelerado a partir del quiebre del régimen democrático porque se provocó la fuga de capitales, contrayendo aun más el crédito y agudizando los problemas que origina la falta de liquidez².

Cabe señalar que se ha dicho con insistencia que el factor principal que explica este sobreajuste es la propia política económica y no causas naturales.³

Todos coinciden que la recesión se ha agudizado en los últimos meses por la política aplicada. En razón de ello, hay menor credibilidad en el programa mismo y no solamente en la política económica de los meses recientes. La razón sería que antes del agravamiento de la recesión el programa ya estaba en crisis. Luego, no sería aceptable retornar a la situación anterior.

Independientemente de estos puntos, creo que debemos responder la siguiente pregunta antes de seguir avanzando ¿estamos ante la alternativa de reducir el carácter errático de las políticas?, ¿o es una cuestión de mejorar la coordinación entre el Ministerio de Economía y Finanzas, el Banco de la Nación, el Banco Central de Reserva, etc.? Mi impresión es que no. Creo que el problema básico está relacionado a la estructura de los precios relativos y la secuencialidad de las políticas. Pero esto nos lleva a otro tipo de preguntas.

LOS ELEMENTOS CENTRALES DEL DIAGNOSTICO

En este capítulo vamos a tratar los problemas principales presentados en el diagnóstico de la crisis actual.

Atraso cambiario

Una de las preguntas más importantes es ¿por qué está atrasado el tipo de cambio? Creo que hemos dado demasiadas vueltas al asunto pero, en todo caso, la respuesta puede permitir establecer qué hacer más adelante.

Las razones de la flotación cambiaria no han sido exhibidas en esta reunión con particular detalle. Hay dos grandes visiones del atraso cambiario que tampoco han sido desmenuzadas durante la reunión. Quizás porque ya se está empezando a pensar sobre el futuro, lo cual también es importante.

Existe la hipótesis que la razón de este atraso cambiario está en un **problema de stocks**, de manejo de portafolios. De acuerdo a esto, se asume que el stock de recursos monetarios es tan grande que cuando se decide alterar su composición (que puede ser moneda nacional o extranjera) se generan variaciones suficientes de oferta y demanda que determinan la tasa de cambio. Entre otros, Carlos Paredes y Oscar Dancourt, opinan de esta manera.

Al respecto, pese a que no han sido presentados durante esta reunión, recuerdo que hay datos sustentados (aunque de manera insuficiente) sobre tenencias de dinero en moneda extranjera que están en el exterior y en el país, como se dice, «bajo el colchón». Esto respaldaría la idea de que pequeñas variaciones en la composición de los stocks de estas monedas inducen flujos mucho mayores o más rápidos que los que surgen de variaciones en la balanza de cuenta corriente o, en general, derivados de cambios en el nivel de actividad de la economía. Esto es importante para discernir cómo enfrentar el problema. Así, por ejemplo, una de las conclusiones será manejar la política monetaria de otra forma.

La otra hipótesis es que el atraso cambiario es **problema de flujos**. De acuerdo a ésta, la tasa de cambio está atrasada porque la oferta es mayor que la demanda, lo que presiona hacia abajo el precio de la divisa. Esta hipótesis es más conocida porque es más accesible al sentido común popular. En efecto, es fácil de explicar que hay una sobreoferta de divisas producto de un exceso de provisión de dólares de la coca, un bajo nivel de importaciones y una fuerte entrada de capitales del exterior. Las medidas que se derivan de esta hipótesis son distintas que las que surgen de la otra premisa, pues suponen alterar las políticas contra el narcotráfico, de importaciones, de reactivación, etc. También hay cifras que buscan

2 De hecho, una crítica que hay que formular a la política económica en este sentido es la inacción en el ámbito del crédito y la moneda. No haber optado por reducir encajes ni tomado otras medidas para contrarrestar la contracción de crédito serían unos de los factores que explican la recesión de los últimos meses.

3 Cabe señalar que queda abierto el determinar el grado de explicación del factor natural sobre el sobreajuste, como tema de mayor trabajo de investigación. Máximo Vega Centeno, por ejemplo, sugirió cierta cautela o, en todo caso, la necesidad de trabajar este asunto para opinar con mayor precisión.

sustentar esto. Por ejemplo, Jorge Vega y Rufino Cebrecos, hicieron en otra oportunidad referencia a estas variaciones en la balanza en cuenta corriente, importaciones, etc.

Creo que la existencia de estas hipótesis amerita realizar con rigor el trabajo empírico, a pesar de las dificultades para obtener información sobre tales transacciones clandestinas. Superar el problema no es fácil en el caso de la hipótesis sobre los stocks de dinero pero no es posible que un asunto de tal importancia tenga todavía cifras tan gruesas. Creo que la política más cautelosa es entrar por todos los frentes para encontrar las respuestas más precisas.

Precariedad fiscal

Un segundo interrogante importante en el diagnóstico presentado es el relativo a la precariedad fiscal. En algunas ponencias se ha desarrollado por escrito más de lo que se ha dicho verbalmente. Jorge Fernández-Baca tenía este tema como asunto principal.

En este tema, como en los anteriores, hay una discusión sobre cifras. Una es sobre el PBI del país⁴, que nos coloca en terreno pantanoso, por lo menos para ciertos ratios, aunque no necesariamente para medir las variaciones del crecimiento del producto. Otra es la presión tributaria que, como un indicador, es siempre una referencia sobre el grado de flexibilidad económica inmediata, sobre el poder del Estado y sobre el grado de civilización de una economía.

El argumento más repetido es que la caída de la tasa de cambio real reduce directamente los ingresos fiscales. Este retraso cambiario también afecta a un sector empresarial, que a su vez, contribuye significativamente a la recaudación tributaria. De esta manera, la caída tiene un efecto directo por la disminución de los ingresos del Estado provenientes del sector exportador. El otro efecto es más indirecto: el sector productivo tributa menos porque genera menores recursos en una economía recesada. Sin duda, faltan elementos en la evaluación anterior. Resta analizar, por ejemplo, la evasión.

Al margen de ello puede parecer curioso que sigamos hablando de precariedad fiscal cuando, por lo menos en los últimos meses, no tenemos ninguna duda de la existencia de superávit fiscal. Lo que ocurre es que este superávit es frágil⁵.

Considero, por ejemplo, que sería importante conocer si el Estado peruano es superavitario o deficitario de divisas. Si fuera superavitario, el atraso cambiario sería claramente contraproducente.

Secuencia y oportunidad de las medidas

Un tercer elemento de diagnóstico que ha estado en el debate es el de la relación que debe existir entre la estabilización y las reformas estructurales o institucionales. Entre los participantes en este Seminario hay quienes han sostenido casi todas las relaciones posibles entre éstas.

Para algunos de nosotros las políticas de estabilización y de reformas institucionales deben ser de mutuo apoyo o complementarias. Para otros, las reformas estructurales han sido un estorbo o traba para el programa de estabilización.

Por ejemplo, para algunos, la liberalización del capital viene acompañada del régimen cambiario de flotación, porque hay que aumentar el riesgo de la entrada de capitales para que ésta no sea exagerada. En tal sentido, implícitamente se considera que hay conexiones necesarias entre la reforma institucional y la política de estabilización.

Hubo un asunto relativo a las reformas institucionales que fue mencionado poco, pero que luego se ha vuelto a poner de relieve: el hecho que la transformación del Estado había sido mínima o nula. Este punto, mencionado por Fernández-Baca, no ha sido suficientemente abordado en el Seminario.

Otro tema que no ha sido muy tocado es el de la reforma laboral. En mi opinión, la cuestionada flexibilización de las relaciones laborales es una muestra de que se ha avanzado mucho en ese terreno.

4 Se tiene dudas sobre la bondad del cálculo del PBI. No podemos quedar tranquilos sobre el grado de inseguridad sobre una cifra de esa naturaleza. La falta de credibilidad en el cálculo del PBI no afecta tanto en comparaciones en el tiempo, como sí lo hace en ciertos niveles y ratios.

5 Soy de la opinión, creo compartida por muchos, que esas cifras no son sólidas. Por lo tanto, tienen una eficacia bastante menor a la que deberían, sobre todo dado el costo que ha significado lograrlo. Ello por encima de lo que contablemente estamos en condiciones de registrar.

Más allá de la coyuntura

¿La crisis es coyuntural o estructural? Cuando se examina el tema del largo plazo creo que hay un consenso indiscutible: la crisis es estructural. Ahora bien, esa opinión no siempre aparece tan unánime cuando nos concentramos en la política de estabilización. Los asuntos del corto plazo, hacen que se discrepe sobre los factores que efectivamente explican esta crisis estructural.

Varios de las intervenciones que se han realizado durante estos días han sido llamadas de atención. Adolfo Figueroa nos hizo recordar ahora que está en juego la descapitalización gradual de la estructura productiva del país. En tal sentido, estamos en una situación que no sólo es crítica ahora, sino quizás será irreversible en el futuro.

Tengo la impresión que la imagen del empresariado peruano ha coadyuvado a que esta descapitalización suceda. En efecto, creo que muchos de los que ejecutaban la política económica han supuesto que el empresario peruano podía soportar ajustes de forma casi infinita⁶. Así, se consideraba que éste no quebraría pese a que se atrasara el tipo de cambio, subiera la tasa de interés, se les enfrentara al mercado externo, incrementara las tarifas públicas, los impuestos, etc. Quizás, suscribieron la «filosofía» de que las empresas peruanas, al igual que los países, nunca quebraban, pese a su deuda externa.

El objetivo del programa y la autonomía posible

Se ha dicho que la crisis y el problema de la política económica de los últimos años ha sido su orientación a objetivos incorrectos. En este planteamiento se puede inscribir la ponencia de Francisco Verdera, quien sostiene que el pago de la deuda externa explica el tipo de política económica aplicada. Quizás el argumento se basó excesivamente en una especie de lógica explicativa a partir de resultados. Como el tema fue bien debatido no entraré en detalles sobre el mismo.

Se mencionó también, aunque no con mucho énfasis, el tema de la reinserción como objetivo de la política económica. Creo que éste incluye el planteamiento de Verdera por ser más amplio. Así, la prioridad que cobró la reinserción explica mucho de la situación actual. Y es que, como se

ha mencionado, hubo una confianza excesiva en que entrarían capitales tras esta reinserción internacional. Suposición que no se cumplió.

La ponencia de Campodónico, por otro lado, recordó que la política que se está aplicando en el Perú no sigue varias de las pautas convencionales que el Banco Mundial ha divulgado en el mundo subdesarrollado. Además, sostuvo que los criterios de la propia institución son muy diversos. Esas dos constataciones permiten preguntarse ¿los países tienen un margen de maniobra respecto de las recomendaciones de estos organismos? La pregunta de fondo sería, ¿cuál es grado de autonomía de las políticas en un país como el nuestro, respecto de las circunstancias internacionales y de la condicionalidad que exigen los organismos multilaterales?

Habría quienes incluso podrían formularse la pregunta de otra manera: ¿es deseable la autonomía? Temo que hay quienes desconfían tanto de la capacidad administrativa del Perú que desearían que haya menos autonomía. Estos podrían suscribir la idea que la falta de autonomía más que un problema, es una bondad. Sin embargo, esta opinión no es unánime.

El aprecio a la autonomía depende del grado de confianza que se tenga en nuestra propia capacidad de gestión. Este asunto, empero, no se ha tocado lo suficiente en el Seminario. Esto implicaría analizar más el marco institucional, nuestra capacidad de unidad interna, nuestra habilidad de formar equipos, etc. Sospecho que el equipo que esta manejando la economía de corto plazo en el Perú es menor que un veinteavo del que está ayudando al ministro Cavallo en Argentina y un cincuentavo del que trabaja con el ministro Aspe en México. Esto revela la escasa capacidad de maniobra del país.

Crisis de distribución y violencia

En el diagnóstico es fundamental la relación entre inversión y pobreza, y la crisis de distribución. De acuerdo a estas reflexiones, el país se está dividiendo y distanciando más. Ello tiene implicaciones muy grandes dado que, a la vez, hay cierta emergencia en ámbitos económicos de sectores populares, provincianos y étnicamente mayoritarios. Sin embargo, también hay muchos

⁶ Esta concepción es prácticamente peor de la que por muchos años tuvo la izquierda en el Perú: un concepto de un empresario muy rentista, muy corrompido en su asociación al Estado, etc.

sectores de la élite nacional que están aprendiendo a valorar el trabajo manual y a confundirse con las mayorías nacionales de manera más homogénea a las del pasado. No obstante, esta afirmación habría que analizarla con más precisión, probablemente, recurriendo a otras especialidades.

SOBRE LAS PERSPECTIVAS

Luego de haber resaltado los elementos de los diferentes diagnósticos de la situación económica actual, me centraré en las perspectivas. Para ello, trataré de responder a la pregunta ¿cuáles son los caminos a seguir?

Llevaré dos opiniones a su máximo extremo, al punto que quizás nadie las suscriba textualmente. Una es la que promueve darle mayor coherencia a la actual política. En el otro extremo, están los que dirían que hay que cambiar el diseño del programa porque éste es el equivocado y no su manejo.

Me parece que en estos momentos las opiniones no están tan polarizadas. Y es que muchos que responden a tendencias teóricas bastante distintas han coincidido en la necesidad de que se realice un cambio **sustancial**.

Creo que la noción de que estamos en un momento crítico, y de que el cambio tiene que ser **sustancial** es bastante grande. Ahora bien, ¿qué se entiende por cambio **sustancial** de la política económica? No quiero extremar polaridades artificialmente pero tampoco quiero ser tan conciliador y decir que hay pleno acuerdo.

En general, mi impresión es que lo que se ha entendido por **sustancial** aludía principalmente a la necesidad de un cambio de precios relativos. Creo que a pesar de que no se han precisado los mecanismos, todos coinciden en que se deben corregir dichos precios.

Algunos han sostenido que los precios relativos son la razón del desastre, del colapso o de la crisis actual. Otros han dicho que los precios de los bienes transables deben bajar porque eso es condición para que aumente la tasa de cambio real.

Algunos han sostenido que la menor entrada de capitales del exterior otorgaría mayor margen de maniobra para manejar el tipo de cambio. No se precisó la manera de hacerlo pero me parece que esto abre una nueva posibilidad de cambio en la política cambiaria.

¿Qué tipos de diseño de políticas están en juego? Creo que sigue estando en el escenario del programa actual, pese a lo dicho anteriormente.

¿Cuáles son las alternativas? Mencionaré una que es el extremo de la actual política económica: esta contemplaría una devaluación drástica -el famoso *overshooting* cambiario- y luego fijaría la tasa de cambio. En el Seminario no ha sido planteada esta alternativa. Quizás porque se trata de evitar el problema de la posible quiebra acelerada del aparato productivo y bancario. Y es que una devaluación drástica dificultaría el pago de las deudas en dólares del sector público y privado.

Elevar la tasa de cambio de manera gradual es la opción que ha ganado más consenso. Empero, en el Seminario no se ha precisado si debe fijarse la tasa o si debería establecerse una franja que permita cierta flexibilidad. En todo caso, la mayoría prefiere un crecimiento gradual del tipo de cambio. Ello supone, por supuesto, cambios en otros aspectos de la política económica, por ejemplo, en la política del movimiento de capitales.

Creo que esto empata con las propuestas en torno al cambio institucional o reforma estructural. Se ha sostenido que la liberalización de los movimientos de capitales fue un error. O que, por lo menos, que la secuencialidad de las políticas no fue la más adecuada.

Poco se ha tratado sobre políticas de ingreso y no fue materia de debate. También se planteó la necesidad de influir más en la tasa de interés.

En general la alternativa a la política actual apunta a un manejo distinto de la tasa de cambio real y la corrección de los precios relativos. Se plantea gradualidad con cierto cambio en secuencialidad o, en todo caso, con cierta racionalización en esa secuencialidad.

CONCLUSIONES Y TAREAS

Las conclusiones que me atrevería a emitir son las siguientes:

La primera, es que la situación es crítica por cualquiera de los múltiples motivos que se han mencionado. También creo que la situación es crítica por la relación «perversa» entre los aspectos político, económico, social, y además, por supuesto, el factor militar.

En segundo lugar, la situación es crítica, por responsabilidad de la política económica y no debido a circunstancias exógenas o naturales.

En tercer lugar, son necesarios cambios **sustanciales** en el manejo de la política económica. Las opiniones han planteado cambios en el diseño, el manejo, el equipo económico y el liderazgo.

Si consideramos que estos cuatro elementos son indispensables para una alternativa seria, creo que hay materia prima suficiente para esbozarla. No tiene solidez la opinión de que se debe preservar en el modelo para conseguir credibilidad. Tampoco parece válida la opinión que un cambio de diseño resultaría suficiente.

En cuarto lugar, creo que hace falta estudiar mejor la relación entre reformas estructurales y estabilización.

Finalmente en **quinto lugar**, hay que tomar en serio el problema de la distribución, del crecimiento y de la política social como condición para enfrentar el problema de la estabilización.

Creo que una tarea importante es construir un consenso interno sobre un mínimo común denominador de lineamientos de política económica. Empezando por la política de estabilización, pero incorporando los criterios de largo plazo, sociales, políticos, culturales y añadiría étnicos, regionales, etc.

Creo que ese consenso interno es fundamental para «torcerle la mano» a los organismos multilaterales, especialmente al FMI. Cuando viene el Presidente del FMI, señor Michel Camdessus y dice algo así como «consigan el superávit tributario y todo lo demás vendrá por añadidura», creo que estamos ante una estrechez de criterio.

Parece necesario un consenso que revalore los intereses productivos sobre los de re inserción. Una convergencia de los sectores productivos y sociales es factible porque nunca antes han sido tan negativamente afectados simultáneamente.

Desde el Consorcio de Investigación Económica y desde otros lugares se debe elaborar una salida mínimamente coherente. Creo que no puede ser absoluta porque ningún cristal que no acepte incrustaciones sin romperse es factible en un país como el nuestro. Hace falta cierta modestia para que juntos podamos construir modelos que generen consensos en el país.

Además y especialmente para los economistas que hemos aprendido a armar equipos amplios, como los que urgentemente necesita el país, hace falta realizar dos tareas. La primera es escuchar más al país. La división social, cultural y de otras índoles, es el primer problema para la política económica. He conversado con excelentes técnicos de países vecinos como Colombia y Chile y dicen que no saben qué harían en el Perú porque estamos tan divididos que sería muy difícil manejar cualquier política. Desde la economía se tiene que revertir esa distancia.

Por último, tenemos una responsabilidad muy difícil de cumplir en este momento por las circunstancias políticas en las que estamos. Hay que aumentar la voluntad de asumir responsabilidades públicas y privadas. En ambos casos, políticas.

Ya en el panorama internacional estamos en la categoría de «desahuciados» y nos corresponde limpiar esa imagen. El golpe o autogolpe o lo que fuera, es un factor sumamente negativo para esa cohesión, para reunir voluntades o para tener voluntad de asumir responsabilidades. Sin embargo, me parece que no podemos seguir manejando el país de la manera como se ha estado haciendo hasta ahora. La presencia de ustedes y la atención con la que han estado participando durante todo el Seminario es impresionante. Esto revela de que más importante que el Seminario es el hecho que se ha asumido que el momento que estamos viviendo es muy difícil.

Muchas gracias.

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) 324981

PUCP

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

COORDINACION

Comité: Patricia de Arregui - GRADE
Humberto Campodónico - DESCO
Efraín González de Olarte - IEP
Javier Iguñiz - PUCP
Juan Julio Wicht - CIUP

Secretario
Ejecutivo: Ignacio Franco

Coordinación: GRADE

AUSPICIO

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