

I. ESTABILIZACIÓN EN EL PERU

TRAYECTORIA RECIENTE

Oscar Dancourt

Este trabajo discute la mecánica de la desinflación reciente, la reactivación y el atraso cambiario; elementos que, a manera de conclusión, se retoman con referencia al sector externo.

meta monetaria y una represión salarial, ha traído como consecuencia la derrota de la hiperinflación. Este proceso puede ser dividido en dos etapas (véanse los cuadros 1, 2 y 3).

La desinflación y la reactivación

La aplicación de un programa de estabilización ortodoxo, durante cuatro años, sustentado en una

En la primera etapa, que cubre el período 1990-92, las operaciones de compra-venta de dólares fueron el instrumento básico de la política monetaria, mientras que la fijación activa de los precios públicos nominales lo fue para la política fiscal. La

Cuadro 1
FUENTES DE VARIACIÓN DE LA EMISIÓN PRIMARIA E
INDICADORES DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL
(promedios mensuales en millones de dólares)

	Emisión Primaria (1)	Compras dólar BCR (2)	Crédito Bca. Comerc. (3)	Crédito Resto Sistema (4)	R.I.N. BCR (5)	Depósitos en exterior (6)	Depósitos de la Banca (7)
Año prev. 1990	182.3	n.d.	5.0	169.7	191	356	n.d.
III	257.0	188.6	-0.1	68.5	155	354	n.d.
IV	98.0	68.4	-0.5	27.8	556	612	n.d.
1991							
I	57.8	76.5	0.0	-34.2	456	492	312
II	33.8	86.7	0.0	-69.4	659	818	466
III	50.9	114.9	18.2	-56.2	882	1099	568
IV	37.1	33.2	-6.4	-8.2	1158	1392	739
1992							
I	23.0	57.1	6.5	-46.7	1389	1569	850
II	34.1	59.2	7.4	-14.7	1441	1582	786
III	34.3	58.1	-5.0	18.2	1732	1854	916
IV	41.8	44.4	-3.3	-6.8	1900	1908	1061
1993							
I	21.8	26.7	-4.6	-14.7	2202	2186	1261
II	10.4	13.5	-3.0	-1.7	2439	2423	1423
III	9.7	48.8	0.3	0.2	2494	2524	1500
IV	33.7	49.6	-0.6	-1.4	2615	2665	1583
1994							
I	2.0	163.5	-0.9	-72.6	2943	2983	1708
II	28.6	134.1	0.0	-33.6	4214	4263	1769
Jul.	262.6	154.4	19.9	-29.9	5055	5134	1892
Ago.	-163.5	-73.5	-19.4	0.0	5233	5355	1758

(1) Flujo mensual de emisión primaria.

(2) Compras de dólares del BCR más certificados de divisas. A partir de mayo de 1991 no existen certificados de divisas.

(3) Crédito del BCR a la banca comercial.

(4) Crédito del BCR al sector público, al Banco de la Nación y a la Banca de Fomento menos pagos por deuda pública externa neta.

(5) Reservas Internacionales Netas del BCR.

(6) Depósitos en el Exterior del BCR.

(7) Depósitos del Sistema Financiero en el BCR.

(1), (2), (3) y (4) calculados con tipo de cambio promedio del período.

Fuente: Nota Semanal BCR.

Cuadro 2
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(% PBI)

	Gobierno Central				Sector Público no Financ.	
	Ingresos Tribut.	Gastos Corr. No Financ. ^{/1}	Resultado Económico	Resultado EC. Primario ^{/2}	Resultado Económico	Resultado Ec. Primario ^{/3}
1990						
I	5.9	9.0	-7.9	-4.3	-14.0	-9.1
II	5.7	8.1	-10.4	-3.6	-12.6	-3.9
III	7.5	8.0	-4.6	-1.0	-4.8	-0.2
IV	10.3	8.4	-2.6	0.7	-3.4	1.0
1991						
I	9.1	6.8	-1.8	1.4	-2.3	1.5
II	8.0	5.5	-0.7	2.1	-0.3	3.1
III	8.7	6.1	-0.9	1.5	0.4	3.3
IV	8.7	7.5	-2.4	0.2	-3.7	-0.6
1992						
I	9.9	6.7	1.0	3.1	1.3	3.9
II	9.2	7.1	-0.4	1.4	0.1	2.4
III	9.5	8.1	-1.8	0.2	-2.1	0.5
IV	9.4	9.4	-4.0	-2.2	-4.0	-1.5
1993 /3						
I	10.2	7.6	2.0	1.7	2.1	2.2
II	8.9	7.4	-2.2	0.7	-1.7	1.5
III	8.5	7.4	-1.8	-0.5	-0.6	1.0
IV	9.7	7.9	-3.1	-0.2	-3.5	-0.3
1994/3						
I	10.9	6.9	2.4	2.8	3.0	3.6
II	10.6	8.4	10.5	1.1	11.0	1.6

/1 Excluye los intereses de la deuda interna y externa.

/2 Excluye los intereses de la deuda interna y externa, así como los ingresos por privatización.

/3 Preliminar.

Fuente: Nota Semanal BCR.

labor del BCRP consistía en el control inflacionario, mediante la fijación de metas de emisión decrecientes. En cambio, el fisco debía generar un superávit primario -a través de la reducción del gasto y la elevación de los precios públicos nominales- para poder cumplir con los pagos de la deuda externa. Esta dualidad explica la lenta desinflación experimentada en esta etapa.

Dicha combinación de políticas, aunada a un contexto internacional favorable, mantuvo atrasado el tipo de cambio y sirvió para conciliar el control inflacionario con el aumento del servicio de la deuda. A la vez, es importante resaltar que tales políticas prolongaron la recesión debido a la contracción del mercado interno (bajos salarios reales), la drástica apertura comercial, los despidos en el sector público, la reducción del gasto fiscal y el incremento de los impuestos.

La segunda etapa (1993-1994) concilia la división entre el trabajo monetario y el fiscal: el precio de los combustibles cae y el gasto público pasa a ser el instrumento privilegiado de la política fiscal. Se mantiene una política monetaria restrictiva,

similar a la de la etapa anterior, simplemente reduciendo la banda de fluctuación del tipo de cambio; a diferencia de la política fiscal, que se torna expansiva. Dos fuerzas guiaron esta fase: el atraso cambiario y un gran incremento de la producción agrícola. Se debe señalar que esta etapa se caracteriza por una considerable expansión de la actividad económica. Además, la aplicación de estas políticas permitió el cierre del ciclo inflacionario iniciado en los años setenta; así como del ciclo depresivo del período 1988-1992.

Cuatro factores explican este despegue de la producción. El primero es la política fiscal expansiva: los fondos provenientes de las privatizaciones permitieron el viraje antes mencionado. Además de la reorganización del sistema impositivo, la reactivación en sí mejora la recaudación. Un segundo factor es el mejor clima, lo cual explica que la reactivación se haya dado, de manera simultánea, en los sectores primario y secundario (véase el cuadro 4). El tercer factor relevante es la expansión del crédito en moneda extranjera al sector privado y la reducción de su costo, por efecto del atraso cambiario, generando una expansión de la deman-

Cuadro 3
INFLACIÓN, DEVALUACIÓN, PRECIOS PÚBLICOS Y CANTIDAD DE DINERO
(promedios mensuales)

	Tasa de Inflación		Tasa de Devaluación	Variación Prec. gasol.	Variación Prec. Combust.	Variación Ss. Privat.	Variación Emisión	
	(1)	(2)					(3)	(4)
Año prev. 1990	30.4	29.0	33.6	18.4	n.d.	n.d.	30.3	n.d.
III	158.0	148.3	87.9	773.4	1257.9 ^{/1}	497.4	100.5	n.d.
IV	13.1	7.6	8.1	10.8	8.1	n.d.	14.1	n.d.
1991								
I	11.6	7.2	1.5	7.7	6.3	8.7	7.2	5.7
II	7.6	7.3	15.4	6.3	6.0	4.0	4.9	6.4
III	7.3	3.9	-2.4	10.9	11.2	11.9	6.4	6.5
IV	3.9	4.9	8.4	3.6	3.4	4.7	4.9	5.7
1992								
I	5.2	2.2	-1.7	0.0	-0.8	3.5	2.6	2.4
II	3.4	3.4	7.4	4.2	4.0	11.7	4.1	5.4
III	3.0	3.4	5.2	1.9	5.9	9.2	4.2	3.7
IV	3.6	4.9	6.1	2.7	3.1	1.3	5.7	5.8
1993								
I	4.0	3.0	3.9	2.3	1.7	0.3	2.8	2.5
II	3.1	3.1	3.0	1.5	1.3	1.0	1.4	1.4
III	2.3	2.1	1.5	3.6	3.5	13.3	1.3	1.3
IV	1.9	1.6	1.0	5.3	5.4	2.4	4.5	5.0
1994								
I	2.0	0.6	0.1	0.0	0.3	16.9	0.3	0.7
II	1.1	0.6	0.5	0.1	0.0	3.8	3.4	3.0
Jul.	0.9	1.0	0.0	0.0	-0.8	23.3	28.8	16.7
Ago.	1.5	2.8	1.6	1.3	1.5	0.1	-14.1	0.3
Set.	0.5	1.6	1.1 ^{/2}	n.d.	n.d.	n.d.	0.1 ^{/2}	n.d.

- (1) Inflación promedio mensual, medida por el índice de precios al consumidor.
(2) Inflación promedio mensual, medida por el índice de precios al por mayor.
(3) Devaluación promedio mensual.
(4) Tasa de variación del precio de la gasolina de 84 octanos.
(5) Tasa de variación del precio de los combustibles.
(6) Variación promedio de las tarifas de energía eléctrica y teléfonos.
(7) Tasa de variación de la emisión primaria (fin de mes).
(8) Tasa de variación de la emisión primaria (promedio mensual)
/1 Corresponde a la variación de agosto y setiembre.
/2 Preliminar.

Fuente: (1), (2) y (4) INEI; (3) Cuánto y (5), (6) y (7) BCR.

da agregada. Finalmente, tenemos el efecto 'Abimael'. Es decir, la confianza alcanzada gracias a la captura del líder terrorista, que se ha reflejado en la repatriación de capitales, inversiones en el sector primario, auge del turismo interno y el retorno de los campesinos a sus tierras.

Sin embargo, esta reactivación ha sido excluyente (véase el cuadro 5) porque no ha creado empleo (en Lima, en 1993, el desempleo bordeaba el 10% de la PEA) ni ha producido incrementos salariales reales (la tasa de subempleo, en Lima Metropolitana, aumentó entre 1992 y 1993 de 75% a 77% de la PEA). Esto sería comprensible si el incremento de la producción se diese sólo en las actividades primarias, pues el nivel de producción en ellas

responde a factores exógenos (de oferta) y puede variar, incluso, manteniendo constante la mano de obra empleada. Sin embargo, en el caso del sector secundario es necesario encontrar otras explicaciones: una podría ser la reducción de personal en el sector público; otra sería la expulsión de mano de obra del sector manufacturero como consecuencia de la desindustrialización (producida por el programa económico: apertura comercial y retraso cambiario).

La caída del dólar

En el tercer trimestre de 1994, el tipo de cambio real alcanzó uno de sus niveles más bajos. Las razones están relacionadas con el mercado mone-

Cuadro 4
PRODUCTO BRUTO INTERNO 92-94
(tasa de variación respecto a similar periodo del año anterior)

SECTORES	1993/92					1994/1993							
	I	II	III	IV	ANUAL	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ene-jul
Agropec.	-1.4	1.5	14.7	10.3	6.0	11.7	3.8	11.7	17.7	27.2	36.0	3.5	17.4
Pesca	28.5	42.0	35.0	4.2	23.8	3.2	82.0	44.6	41.7	42.8	30.7	24.0	32.1
Minería	7.2	6.3	11.9	6.1	7.8	6.5	0.7	5.8	6.6	12.2	5.9	-1.1	5.1
Manufact.	0.4	8.4	11.4	6.9	6.7	13.5	10.1	12.9	21.9	18.8	13.3	17.0	15.4
Proc.rec.	10.2	13.2	12.1	1.8	9.0	10.2	18.9	25.0	24.4	21.8	23.3	16.7	19.9
Resto ind.	-3.9	6.6	11.0	9.6	5.7	15.7	7.2	7.5	20.6	17.4	8.9	17.1	13.3
Construcc.	-0.7	13.3	21.9	21.8	13.5	30.7	21.6	30.0	27.7	36.7	30.0	27.8	28.8
Gobierno	0.2	0.3	0.7	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.5	0.0	-0.8	-0.6	0.5	-0.1
Otros	-1.5	5.4	10.0	8.0	5.5	9.8	4.2	7.6	10.7	12.1	8.9	7.5	8.8
Comercio	-4.2	4.8	9.2	7.2	4.1	18.2	8.5	14.9	17.6	17.6	11.7	11.9	14.4
PBI TOTAL	0.4	6.0	11.3	8.0	6.5	11.5	6.6	11.0	14.5	16.7	14.9	8.9	12.1

Fuente: Nota Semanal BCR.

Cuadro 5
NIVEL DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y PRECIOS RELATIVOS
(base: promedio julio 89 / junio 90 = 100)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Año prev. 1990	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	n.d.	n.d.	100.0
III	83.7	73.3	96.0	44.3	53.3	88.6	187.3	69.0	n.d.	61.8
IV	85.1	84.6	93.4	81.2	33.1	70.3	248.4	77.3	n.d.	80.3
1991										
I	101.0	99.8	95.0	90.8	36.2	54.5	245.2	70.7	56.6	85.4
II	99.2	100.3	93.5	88.5	31.8	60.4	218.7	62.7	47.3	84.5
III	94.3	94.7	92.3	85.5	37.4	51.0	233.0	67.0	49.7	85.4
IV	92.7	94.1	89.5	92.2	39.4	54.2	242.9	69.3	55.3	86.2
1992										
I	101.5	97.1	86.9	98.7	42.3	47.5	218.4	60.7	52.3	89.4
II	93.7	90.4	84.7	90.7	38.9	47.6	208.3	58.3	62.1	87.4
III	88.3	83.8	81.7	84.2	42.4	50.3	204.4	61.0	76.5	85.6
IV	91.3	91.7	79.2	83.1	49.3	56.4	200.0	62.7	74.2	81.9
1993										
I	103.4	100.6	77.5	90.1	44.9	55.2	195.1	60.3	67.7	85.2
II	99.2	99.6	76.8	84.6	42.1	55.2	182.4	56.0	65.6	89.5
III	97.9	96.8	76.2	86.2	39.8	54.5	181.2	55.7	78.0	89.5
IV	98.0	99.3	75.3	91.2	38.0	53.8	196.5	60.0	93.7	92.2
1994										
I	113.4	114.1	75.2	100.2	36.5	51.1	196.7	61.0	121.0	94.2
II	115.2	120.2	75.3	99.2	41.1	49.3	188.5	58.3	149.8	95.7
Jul.	111.3	116.4	n.d.	n.d.	n.d.	48.5	185.2	57.0	187.9	97.3
Ago.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	48.5	184.9	57.0	185.3	100.2

- (1) PBI global: serie desestacionalizada.
- (2) PBI manufactura: serie desestacionalizada.
- (3) Empleo industria manufactura de Lima: empresas de 100 y más trabajadores.
- (4) Salario real en Lima: empresas de 10 y más trabajadores.
- (5) Remuneraciones en el Gobierno General
- (6) Tipo de cambio libre real. No toma en cuenta la inflación externa.
- (7) Precio real de la gasolina.
- (8) Precio real de los combustibles, base: agosto de 1990=100.
- (9) Precio real promedio de la energía eléctrica y teléfonos; agosto de 1990 = 100.
- (10) IPM agropecuario/ IPM manufactura de origen nacional.

Fuente: (1), (2), (5), (7) y (9) INEI; (3) y (4) Ministerio de Trabajo; (6) Cuánto y (8) BCRP.

tario. Principalmente, con el uso de soles como medio de cambio y del dólar como depósito de valor. Así, si el BCRP no suministra suficientes nuevos soles, el público vende dólares y ocasiona una caída del tipo de cambio, el cual actúa como precio que equilibra la oferta y demanda de soles. La reactivación, el incremento de precios y la aparición de las AFPs reforzaron la revaluación al incrementar la demanda por soles. Sin embargo, existe otro conjunto de influencias relacionadas con el sector externo. Dada la dolarización del sistema bancario, los flujos de capital pueden alterar fuertemente la oferta doméstica de crédito en dólares, sin modificar la oferta de soles, ocasionando la caída del tipo de cambio.

Es importante resaltar que el ingreso de capitales de corto plazo ha disminuido (ante la elevación de las tasas de interés norteamericanas) y la tasa de interés pasiva en dólares de la banca comercial peruana se ha incrementado; revirtiéndose la tendencia decreciente de los últimos tres años. Ante esta situación, cabe esperar que el tipo de cambio muestre una tendencia creciente.

Por otro lado, existen dos opiniones divergentes que tratan de explicar las alzas del tipo de cambio ocurridas en los meses de agosto y setiembre de 1994. La primera afirma que el BCRP sobreestimó el incremento estacional de la demanda de soles, aumentando considerablemente la base monetaria. Esta tendencia fue frenada después, retirando del mercado una buena parte de los soles emitidos. La segunda opinión sostiene que no hubo tal sobreestimación, como lo sugiere la devaluación nula del mes de julio. Posiblemente se trató del retiro de un paquete de capitales de corto plazo: en agosto, el BCRP vendió dólares y la banca comercial perdió reservas en esa moneda (véase el cuadro 1). Sin embargo, las reservas del BCRP aumentaron por efecto del depósito de las divisas provenientes de las privatizaciones.

Parece que, la fuerza predominante en el corto plazo y hasta julio de 1995 cuando menos, será la proveniente del mercado monetario. El BCRP probablemente ponga techos muy bajos a la devaluación, pues ésta podría causar el retiro de los capitales de corto plazo y aceleraría la inflación,

lo cual perjudicaría la campaña de reelección del presidente. Así, bajo esta perspectiva, es probable que el dólar permanezca estancado.

Reflexiones finales: el sector externo

Sería prematuro concluir que se ha realizado el tránsito a una trayectoria de crecimiento con baja inflación, como en los años cincuenta y sesenta. El futuro depende mucho del sector externo: la política antiinflacionaria ha creado un fuerte atraso cambiario que se traduce en una incoherencia entre el programa de estabilización y la estrategia de crecimiento pro-exportadora. Sin embargo, esta incompatibilidad sólo se presenta en el caso de las exportaciones industriales y no, necesariamente, en el caso de las tradicionales. De este modo, la validación del tipo de cambio real, en el mediano plazo, se daría con el desarrollo de las segundas. La pregunta es si existen suficientes proyectos de inversión en marcha y si madurarán oportunamente.

Por otro lado, en los últimos cuatro años se ha generado una creciente brecha externa: durante el último trimestre de 1993 y el primero de 1994, el déficit en balanza comercial y servicios no financieros bordeó el 47% de las exportaciones. Además, deben considerarse los compromisos asumidos, y por asumir, para el pago de la deuda externa. Hasta ahora, estos déficit, las transferencias netas por deuda pública y la acumulación de reservas se han financiado con capitales 'golondrinos' y divisas provenientes de la privatización. Al respecto, los primeros podrán ser fácilmente sustituidos en el período 1994-1995 por los segundos, de modo que no se espera una balanza de pagos con saldos negativos. Sin embargo, existen algunos signos preocupantes: el entorno internacional, que favoreció al programa de estabilización, está desmejorando y el alza de las tasas de interés americanas puede favorecer el retiro de los capitales de corto plazo y encarecer el servicio de la deuda.

En conclusión, para poder pasar de la estabilización al crecimiento sostenido, se tendría que mantener el financiamiento externo hasta que se produzca un *boom* exportador.

En este trabajo se revisa el avance realizado en materia de estabilización en el Perú, durante la primera mitad de los noventa, y se identifica los principales retos de la política macroeconómica, aún por superar.

El programa económico, iniciado en 1990, constituyó un movimiento pendular de largo plazo en la política económica, convirtiéndose en la 'peruanización' del Consenso de Washington. Esta reacción, a tantos años de intervencionismo estatal, sostiene que la inversión privada debe ser la principal fuente de acumulación de capital, en un contexto de orden macroeconómico y mercados competitivos. Para asegurar el éxito de la nueva estrategia, es necesario cumplir con tres requisitos: la estabilización macroeconómica, la eliminación de distorsiones producto de intervenciones inadecuadas o de fallas de mercado y la confianza en la permanencia de las nuevas reglas de juego.

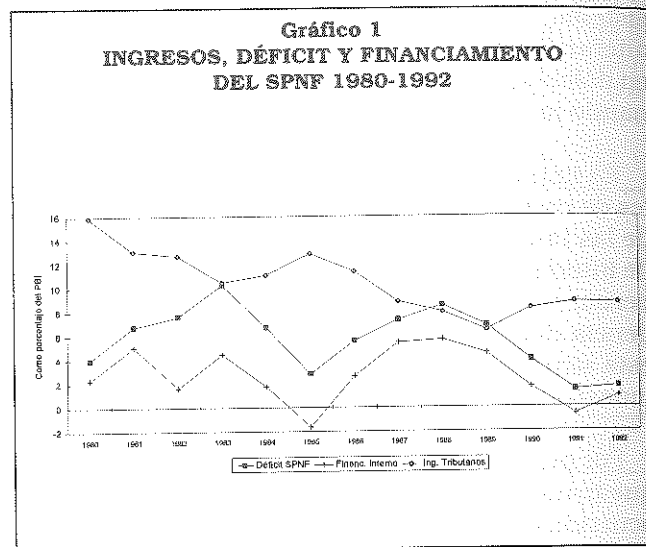
En cuanto a los dos primeros requisitos, el gobierno viene implementando un severo programa de estabilización macroeconómica y un ambicioso conjunto de reformas estructurales que incluyen: la simplificación y modernización tributaria, la flexibilización laboral, la titulación de tierras, la privatización del sistema de pensiones, la liberalización comercial y financiera y una reestructuración completa del sector público. Este conjunto de medidas ha permitido recuperar la credibilidad de forma progresiva. Asimismo, la reinserción financiera contribuyó a anclar las reformas y a la confianza en el programa.

Los problemas que subsisten

El modelo económico instaurado tiene a las exportaciones y a la inversión privada, en particular a la inversión extranjera directa, como agentes dinamizadores del crecimiento de corto y mediano plazo. Sin embargo, tres puntos atentan contra una estrategia de crecimiento hacia afuera sobre la base del sector privado:

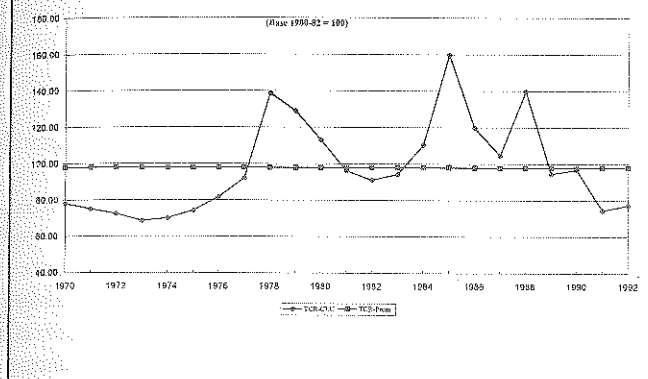
- i) **La fragilidad de la situación fiscal.** La escasa recaudación tributaria no permite al Estado realizar una serie de gastos básicos ni eliminar los impuestos distorsionantes. Esto pone en tela de juicio la 'sostenibilidad' de la estabilización y del ordenamiento macroeconómico

(véase el gráfico 1). Aún falta que el gasto público alcance un nivel adecuado y que su distribución sectorial se programe con acierto, a fin de incrementar la eficiencia de la inversión pública.



- ii) **La sobrevaluación de la moneda.** Este problema es significativo ya que la mayor integración a la economía mundial, buscada por la nueva estrategia de crecimiento, requiere que el sector exportador crezca acelerada y sostenidamente. La sobrevaluación de la moneda puede explicarse por un manejo monetario inadecuado. En efecto, dado que la expansión monetaria programada estuvo por debajo del nivel necesario para satisfacer el aumento en la demanda de dinero, resultante de la reducción de la inflación, las tasas reales de interés en moneda nacional subieron y el consiguiente influjo de capitales llevó a una apreciación real de la moneda. Un indicador de esto es que el tipo de cambio real, basado en costos laborales unitarios, muestra una importante apreciación con respecto al promedio histórico: hoy, el atraso alcanza entre los veinte y treinta puntos porcentuales (véase el gráfico 2). Debido al déficit estructural enfrentado por el comercio de servicios, los déficit en la balanza comercial han originado que la 'sostenibilidad' de la balanza de pagos sea dudosa. Así, para evitar una situación de insolvencia en el futuro cercano, es indispensable lograr una condonación significativa de la deuda comercial y promover un crecimiento acelerado de nuestras exportaciones.

Gráfico 2
TIPO DE CAMBIO REAL EN BASE A
COSTOS LABORALES UNITARIOS
(base 1980-82=100)



iii) **Las altas tasas de interés.** Para solucionar el obstáculo de las altas tasas en moneda nacional, es preciso eliminar el atraso cambiario e implementar reglas cambiarias más transparentes y estables. A fin de reducir las tasas de interés en moneda extranjera, es fundamental que los costos de intermediación se reduzcan ya que los *spreads* son muy elevados. Por otro lado, también es necesario reducir la tasa de encaje para depósitos en moneda extranjera y eliminar el impuesto a los activos monetarios en el caso de los intermediarios financieros.

El punto más importante de la agenda pendiente es la consolidación del programa de estabilización. Los pilares fundamentales son:

- i) **Una sólida situación fiscal.** Es necesario consolidar el saneamiento de las finanzas públicas; el financiamiento del gasto debe surgir de fuentes tributarias estables. La situación actual, de aparente holgura, se debe a la presencia de ingresos extraordinarios (no recurrentes); especialmente, los provenientes de la privatización. Es, pues, fundamental incrementar los ingresos permanentes, lo cual implica continuar fortaleciendo la administración tributaria.
- ii) **Un sistema de precios no distorsionado.** Asimismo, la consolidación requiere de una política cambiaria que corrija la sobrevaluación de la moneda. Algunos sugieren que sea mediante la intervención periódica del BCRP y la generación de un superávit fiscal, que posibilite una pronta amortización de la deuda externa. Sin embargo, esto es difícil de lograr cuando los ingresos tributarios sólo representan el 11% del PBI.

Otra posibilidad, es efectuar una devaluación inicial y adoptar una regla cambiaria, en lugar de una monetaria. Sin duda, una corrección cambiaria aumentaría el nivel de los precios, sin que esto implique un incremento de la tasa de inflación posterior al ajuste inicial. Más aún, esta medida contribuiría a la reducción de las tasas de interés en moneda nacional. Algunos temen que luego de la devaluación inicial sería imposible mantener el tipo de cambio en su nuevo nivel (más alto), ya que iría en contra de las fuerzas del mercado. Este razonamiento es errado porque se sustenta en la experiencia registrada bajo el régimen de flotación sucia, sistema distinto al propuesto. Otros temen que esta regla requiera de una considerable emisión de dinero. Este temor también es infundado ya que, a pesar de mejorarse la rentabilidad de la producción de bienes transables, es muy difícil que esto conduzca a un *boom* exportador o a una depresión en las importaciones. Lo que sí se produciría, de manera muy probable, es la tan esperada remonetización de la economía, un efecto deseable y no inflacionario.

- iii) **Las altas tasas de interés.** En lo concerniente al problema de las tasas de interés, sería acertado reducir la tasa de encaje para depósitos en moneda extranjera de 45% a 30%, ya que encarece innecesariamente la intermediación. Además, luego del ajuste inicial, se debería continuar con una reducción gradual en el encaje. Asimismo, es indispensable que el encaje grave a todas las operaciones, tanto a los depósitos del público como a las líneas provenientes del exterior. Esta propuesta, por cierto, debe aplicarse de manera conjunta con lo sugerido en el punto anterior, para evitar una depresión mayor en el tipo de cambio.

Reflexiones finales

La introducción de las modificaciones sugeridas, deberá ser seguida por la adopción de reglas fiscales, monetarias y cambiarias estables y transparentes. En el pasado reciente, las dos últimas han sido particularmente erráticas, debido a la diversidad de los objetivos planteados. En estos momentos, mediante la preeminencia de fines cambiarios, es crucial corregir el atraso del tipo de cambio. Finalmente, para sentar las bases de un crecimiento sostenido, compete al gobierno crear un servicio civil eficiente. Se debe fortalecer una serie de instituciones públicas que velen por la

permanencia de la estabilidad económica y las condiciones de competencia en los diferentes mercados. Todo esto sin olvidar la necesidad de asegurar la solvencia externa del país, que requiere

lograr una condonación, parcial pero significativa, de la deuda pública con los acreedores comerciales y bilaterales; así como, fomentar el crecimiento del sector exportador.

COMENTARIOS

Vittorio Corbo

Hoy, el Perú es visto en el ámbito mundial de manera distinta. Las transformaciones que se han llevado a cabo son profundas y abarcan más que una estabilización macroeconómica. La reforma estructural, que poca gente llamaría actualmente neoliberal, se sustenta en el rol fundamental que desempeñaron las autoridades al emprender el programa.

Los trabajos presentados, anteriormente, han individualizado correctamente las dificultades que tienen todos los programas de ajuste. Por un lado, para el Perú, existe una apreciación real muy grande mientras que, por otro lado, el riesgo ha disminuido considerablemente (en parte por el control del terrorismo). Sobre esta base, el ingreso de capitales ha sido muy alto.

A la vez, tras un desorden tan severo como la hiperinflación, hoy se observa una mejora en la productividad. Sin embargo, se debe tener en cuenta el daño que puede ocasionar, si se toma un riesgo indebido, un sector financiero mal supervisado: un *boom* de consumo, que puede traer problemas en el futuro. Esto conlleva a una segunda preocupación: el déficit en cuenta corriente.

La diferencia entre inversión y ahorro debe llamar la atención: la inversión ha aumentado anualmente en 21 puntos porcentuales, desde 1991 hasta el primer semestre de 1994; la importación de maquinaria también ha experimentado similar crecimiento. Si este auge no está acompañado de un incremento en el ahorro, se eleva el déficit en cuenta corriente. Por el momento, este problema no es tan grave ya que el Estado se ha financiado con ingresos no corrientes -como los provenientes de la privatización- por lo que no se ha necesitado del ahorro. Sin embargo, ante la perspectiva de sus nuevas obligaciones, el Estado debe encontrar la manera de que el sector privado sea responsable, en mayor proporción, de los gastos de infraestruc-

tura; ahora le corresponde encargarse de los gastos sociales.

Otra inquietud que conviene abordar es la caída del tipo de cambio real; ésta se debería más a ingresos de capital que a una mejora en la productividad. En ese sentido, la política monetaria debe poner en uso anclas cambiarias, en lugar de anclas monetarias. El consenso profesional es utilizar las primeras, pues resulta difícil estimar la evolución de la demanda de dinero en periodos de descenso rápido de la inflación.

Después de la aplicación de un programa de ajuste como el peruano, existe la preocupación acerca de cómo solucionar el problema del desempleo; éste tiene su origen en que muchos sectores despiden al personal excedente, para poder sobrevivir a la competencia. Sin embargo, la experiencia enseña que el nivel de empleo se recuperará con el aumento de la inversión que tiene como requisitos un sector público no deficitario, con tributos que lo hagan sostenible y que genere credibilidad.

Por otro lado, la caída de las tasas de interés -con el consiguiente crecimiento del endeudamiento- puede generar un peligro. Una mala evaluación de los riesgos en el sistema financiero, trae como consecuencia una expansión excesiva del crédito que, a su vez, puede producir un *boom* de consumo. Este *boom* origina una importante disminución del ahorro y un déficit en la cuenta corriente que pueden generar problemas futuros, ante la eventualidad de cualquier cambio en la situación macroeconómica.

Finalmente, una disminución de las tasas de encaje crearía una mayor expansión en el sector financiero. A manera de conclusión, podemos sostener que sería conveniente no relajar el control, sino más bien buscar una adecuada supervisión.

El control de la inflación ha dado buenos resultados, pero aún son insuficientes: los estándares han cambiado y si bien antes una inflación anual de 18% ó 20% era tolerable, hoy resulta alta. Se trata de encontrar en dónde se hallan las causas de la inercia inflacionaria. La economía peruana nunca ha estado realmente indexada, excepto quizás respecto del dólar. Por ello, el buscar en las alzas de los precios públicos la presión inflacionaria, no parecería correcto. Otra fuente tentativa podrían ser las expectativas inflacionarias: tal vez éstas persisten y están relacionadas con la incertidumbre respecto del accionar del BCRP. Esto haría que las intervenciones del BCRP sólo fueran parcialmente exitosas, de modo que los precios no cayeran lo suficiente y el tipo de cambio se apreciara; sin embargo, esto tampoco queda claro.

Con respecto al tipo de cambio existen serias dificultades de medición que impiden saber, a ciencia cierta, cuál es el tipo de cambio de equilibrio; especialmente, en un contexto tan cambiante como el peruano. Una posible solución es buscar aproximaciones en otros indicadores, por ejemplo, analizar la evolución de las exportaciones no tradicionales o las de bienes de consumo. El hecho de tener una brecha comercial grande no significa, necesariamente, que el tipo de cambio esté sobrevaluado; ésta puede ser producto de la importación de bienes de capital por efecto de la reestructuración del sector industrial.

Otro tema a considerar es el rol desempeñado por la estabilización en el crecimiento sostenido: claramente, la primera es una condición necesaria para el segundo. Cabe resaltar que un programa de estabilización debe estar acompañado de reformas estructurales que mejoren la eficiencia micro y permitan aumentar la credibilidad, es decir, la

confianza en que las políticas no serán revertidas. Esto se logra eliminando las distorsiones en los precios relativos, pero también asegurando el derecho de propiedad sobre los rendimientos de la inversión.

Con respecto de la corrección de precios relativos: la idea de que cuanto más uniformes sean los impuestos y los aranceles, mejor será la estructura de precios es equivocada. Al introducir estos mecanismos se acepta una solución de segundo mejor, la cual resalta la necesidad de diferenciar incentivos. Ahora bien, aunque no es correcta la idea de homogeneizar tasas desde el punto de vista de la eficiencia, sí lo es desde el de la política económica, porque evita la formación de grupos de presión.

Un tema adicional es el de la dolarización de la economía que impide al gobierno recolectar el señoriaje, capacidad que depende del papel desempeñado por el BCRP como prestamista de última instancia. Con la dolarización, esta capacidad no sólo se ve atenuada, sino que incluso puede desaparecer en su totalidad. En lo referente a las causas de la dolarización, existen serias discrepancias con las exposiciones anteriores pues, éstas no se hallarían en la incertidumbre del sistema cambiario. El estudio del caso boliviano permite concluir que la certidumbre también puede ser causa de dolarización.

Finalmente, con relación al tema de la 'sostenibilidad' fiscal, tenemos que la mayoría de los países han cerrado el déficit comprimiendo sueldos y salarios, postergando gastos y creando impuestos (supuestamente transitorios). Parte de esto quedaría atrás con el crecimiento de la economía, por la expansión de la base impositiva y los cambios cualitativos del producto.

II. LIBERALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

EL CASO PERUANO

Julio Velarde

Este trabajo se centra en el análisis de los principales indicadores monetarios y de los cambios experimentados por el sector financiero. La evolución del mismo se ve condicionada por las modificaciones de la política económica y del marco regulatorio, siendo las más importantes de la última década: la política populista del presidente García y la consecuente hiperinflación, y el plan de estabilización y reformas estructurales aplicados a partir de 1990.

Indicadores del sector financiero

La liquidez total del sistema como porcentaje del PBI (coeficiente de profundización financiera) ha seguido una tendencia decreciente desde los años setenta hasta 1990, en que llegó a 5.5%. Esta fue la respuesta al control de las tasas de interés y a la prohibición de la tenencia de depósitos en moneda extranjera, en un marco de inflación creciente. La recuperación se ha dado después de la licuación inicial de los depósitos, producto del programa de estabilización, llegando el coeficiente a 13.9% en el primer trimestre de 1994. La liquidez total, expresada en dólares nominales, también puede ser anali-

zada: se aprecia una fuerte caída en 1988 (al inicio de la hiperinflación), mejora en algo hasta 1990 y a partir de dicho año, la recuperación es rápida.

En el cuadro 1 se observa que esta expansión es producto del aumento del flujo de capitales en moneda extranjera. Así, mientras en 1980 las obligaciones en moneda extranjera eran equivalentes a 27% de la liquidez total, en 1993 alcanzaron 69%, revirtiéndose ligeramente dicho proceso en 1994 (66%). Esta recuperación se expresa principalmente en el ahorro financiero y no en el dinero. La razón es la eliminación de los controles de las tasas de interés, de la autorización de depósitos en moneda extranjera y la recuperación de la confianza de los agentes. Sin embargo, aún no se revierte del todo la noción de un alto costo del dinero (producto del periodo hiperinflacionario).

La liquidez del sector bancario refleja en gran medida esta evolución dado que, en la mayor parte del periodo, representó más de 90% de la liquidez del sistema financiero. Los depósitos en moneda extranjera cayeron fuertemente por la conversión forzosa a moneda nacional, pero a partir de 1990 crecieron considerablemente (véase el cuadro 2).

Cuadro 1
COEFICIENTES DE INTERMEDIACIÓN Y AHORRO FINANCIERO
(como porcentaje del PBI)

	1966	1970	1975	1980	1985	1990	1991	1992	1993*	1994**
1. Ahorro financiero total ^{1/}	10.30	9.80	10.30	9.60	11.50	3.40	5.90	8.40	10.60	12.50
- En moneda nacional	8.30	8.90	10.10	5.50	4.10	1.40	1.60	2.10	1.80	2.44
- En moneda extranjera	2.00	0.90	0.20	4.10	7.40	2.00	4.30	6.30	8.80	9.05
2. Dinero ^{2/}	8.90	9.80	10.70	6.80	4.10	1.80	1.70	2.30	2.10	3.76
3. Liquidez total (1+2) ^{3/}	19.20	19.60	21.00	16.40	15.60	5.20	7.60	10.70	12.70	15.25
- En moneda nacional	17.10	18.90	20.90	12.20	8.10	3.00	3.30	4.30	3.90	5.17
- En moneda extranjera	2.10	0.70	0.10	4.20	7.50	2.20	4.30	6.40	8.80	10.07

* Preliminar.

** Estimado.

^{1/} Total de depósitos en el sistema financiero excepto depósitos a la vista.

^{2/} Circulante más depósitos a la vista.

^{3/} Circulante más el total de depósitos en el sistema financiero.

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

La importancia creciente de dichos depósitos se debe a la reacción de los depositantes ante las pérdidas en moneda nacional, como consecuencia de tener tasas de interés reales negativas, durante el período hiperinflacionario. La caída de los depósitos a la vista en soles, está relacionada con el impuesto a los débitos que se mantuvo hasta 1992. La reciente recuperación de los depósitos a plazo, en moneda nacional, se debe a la participación de nuevos depositantes institucionales y a la confianza en la estabilización.

El crédito bancario como componente del crédito financiero ha desempeñado un rol predominante para el sector privado, éste creció con la pérdida de importancia de las financieras y mutuales (89.3% del crédito financiero). Si bien la participación de la banca comercial ha sido fluctuante, las causas que determinaron su resurgimiento (86.2% del crédito en 1993) fueron: la licuación de la deuda de la banca de fomento por la hiperinflación (luego de una gran expansión en el año 1987) y la reducción de sus recursos.

La evolución de las tasas de interés es de particular importancia para entender la situación financiera de las empresas antes de la estabilización. Al haberse aplicado tasas de encaje marginal en soles de 80%, el crecimiento pasivo de los depósitos bancarios (capitalización de intereses) y la falta de remuneración del encaje hacían que los bancos restringieran el crédito para cumplir con los requerimientos, resultando en un encaje efectivo superior al 100%. Todo esto elevó las tasas de interés y debilitó financieramente a las empresas; aunque la inflación correctiva de casi 400%, en agosto de

1990, no sólo hizo caer la liquidez real, sino también licuó los pasivos de los agentes. En el período octubre-diciembre de 1990 las tasas mostraron una tendencia decreciente para, luego de un segundo paquete en ese último mes, elevarse nuevamente (véase el cuadro 3).

Las tasas en soles continuaron altas en 1991, pero comenzaron a disminuir como consecuencia de la nueva política del BCRP: desde agosto dejó caer el tipo de cambio para controlar la inflación; al mismo tiempo, compraba letras afianzadas en la bolsa. Estas compras, aún cuando su mercado es bastante reducido, contribuyeron al descenso de las tasas porque introdujeron competencia y, a la vez, sirvieron de señal a los agentes al pagar tasas de interés menores. Esta tendencia se vio reforzada, por la disminución del nivel de inflación y del encaje medio, y acentuada en 1994: la inyección de liquidez del BCRP, para comprar divisas, se ha esterilizado con la colocación de certificados con tasas de interés significativamente más bajas que las tasas activas bancarias. Además, la estabilidad del tipo de cambio ha incentivado, finalmente, a los agentes a endeudarse en moneda extranjera. Cabe resaltar que las tasas reales de ahorro en moneda nacional han sido, en general, negativas; fenómeno explicable por la naturaleza de los depósitos en soles, empleados más para transacciones que para ahorro.

Es importante resaltar que el impuesto mínimo a la renta a las empresas financieras (1% de los activos), se sumó al considerable deterioro de la cartera de colocaciones debido a la recesión. Este ha sido uno de los factores que ha obligado a los bancos a mantener un *spread* alto, tanto en tasas en soles como en dólares.

Cuadro 2
DESCOMPOSICIÓN DE LOS DEPÓSITOS DEL SISTEMA BANCARIO
(estructura porcentual)

	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994*
Depósitos a la vista	28	23	34	31	13	16	17	9	9	8	9
Depósitos de ahorro	14	16	22	17	7	19	13	13	11	8	10
Depósitos a plazo	6	11	15	12	3	9	5	4	3	3	5
Cédulas hipotecarias	11	3	4	3	1	2	1	1	0	0	0
Otros valores	1	1	2	1	0	1	0	0	0	0	0
Depósitos en moneda extranjera	40	46	23	36	76	53	64	72	77	81	76
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

* A fin de junio (preliminar).

Fuente: INEI, BCRP.

Cuadro 3
TASAS DE INTERÉS NOMINALES ^{1/}

Año	Mes	Moneda nacional ^{2/}				Op. Redcto.	Moneda extranjera ^{3/}			
		Activa ^{4/}	TAMN ^{5/}	Ahorro ^{6/}	TIPMN ^{5/}		Activa ^{7/}	TAMEX ^{5/}	Ahorro ^{8/}	TIPMEX ^{5/}
1985	diciembre	45.00	n.d.	19.00	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1986	diciembre	40.00	n.d.	19.00	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1987	diciembre	32.00	n.d.	22.00	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1988	diciembre	20.00	n.d.	17.30	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1989	diciembre	21.50	n.d.	19.30	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1990	agosto	51.00	n.d.	35.60	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
	septiembre	40.00	n.d.	20.00	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
	octubre	14.08	n.d.	7.15	n.d.	n.d.	15.91	n.d.	7.21	n.d.
	noviembre	12.51	n.d.	6.12	n.d.	n.d.	16.24	n.d.	7.46	n.d.
	diciembre	12.45	n.d.	5.10	n.d.	n.d.	16.32	n.d.	7.84	n.d.
1991	enero	17.41	n.d.	6.02	n.d.	n.d.	15.16	n.d.	7.18	n.d.
	febrero	22.17	n.d.	8.49	n.d.	n.d.	16.59	n.d.	6.43	n.d.
	marzo	23.75	n.d.	9.42	n.d.	n.d.	17.34	n.d.	6.74	n.d.
	abril	18.73	19.07	7.49	n.d.	n.d.	20.80	19.41	8.40	n.d.
	mayo	14.94	15.40	6.67	n.d.	n.d.	20.47	19.37	9.18	n.d.
	junio	17.10	17.47	7.28	n.d.	n.d.	20.21	19.18	9.51	n.d.
	julio	18.20	18.32	9.28	4.91	n.d.	21.00	19.43	11.23	8.64
	agosto	17.29	17.76	9.62	4.44	6.86	21.55	19.56	11.31	8.89
	septiembre	12.10	12.69	5.56	3.23	3.04	22.53	19.80	9.41	7.76
	octubre	9.83	10.62	4.42	2.71	2.57	22.92	19.96	8.40	7.73
	noviembre	9.67	10.54	4.42	2.70	2.50	23.07	20.30	8.53	7.64
	diciembre	9.86	10.48	4.44	2.73	4.40	23.18	20.33	8.54	7.76
1992	enero	9.61	10.26	4.40	2.61	2.56	23.43	20.09	8.54	7.80
	febrero	8.56	9.15	3.93	2.29	2.00	23.26	20.64	8.43	5.92
	marzo	8.00	8.05	3.40	2.00	2.02	22.15	19.16	7.78	6.93
	abril	7.11	7.29	2.96	1.86	2.00	19.54	17.21	6.59	6.50
	mayo	7.29	7.67	3.07	1.71	2.94	19.89	18.43	6.65	6.18
	junio	7.81	7.84	3.17	1.67	2.50	20.37	19.03	6.59	6.28
	julio	7.94	7.84	3.21	1.67	2.50	20.61	19.21	6.64	6.32
	agosto	7.95	7.86	3.20	1.74	2.81	20.61	19.21	6.64	6.22
	septiembre	7.17	7.38	3.10	1.66	2.42	20.58	19.18	6.61	6.22
	octubre	6.85	7.24	3.03	1.51	1.78	18.68	16.91	6.42	5.97
	noviembre	7.00	7.14	3.03	1.48	1.75	18.17	16.79	6.29	5.88
	diciembre	7.05	7.39	3.02	1.39	1.97	18.23	16.75	6.32	5.79
1993	enero	6.93	7.22	3.00	1.42	3.35	18.30	16.92	6.28	5.80
	febrero	6.90	6.98	2.98	1.41	4.00	18.21	16.71	6.26	5.72
	marzo	6.49	6.49	2.77	1.40	2.50	18.39	16.50	6.16	5.77
	abril	6.25	5.86	2.70	1.40	2.50	18.40	16.35	5.83	5.72
	mayo ^{8/}	5.91	5.57	2.67	1.39	2.50	18.39	16.19	5.76	5.72
	junio	5.70	5.47	2.57	1.36	2.43	18.37	15.96	5.89	5.69
	julio	5.67	5.38	2.53	1.32	2.25	18.34	15.77	5.85	5.63
	agosto	5.42	5.25	2.48	1.32	2.25	18.34	15.77	5.85	5.63
	septiembre	5.30	5.19	2.35	1.31	3.38	18.25	15.61	5.91	5.52
	octubre	5.18	4.99	2.22	1.21	3.96	18.17	15.44	5.79	5.41
	noviembre	5.04	4.82	2.00	1.21	1.54	18.07	15.34	5.63	5.30
	diciembre	4.88	4.64	1.92	1.24	2.00	18.12	15.22	5.49	5.16
1994	enero	4.79	4.59	1.90	1.12	1.53	18.09	15.04	5.27	5.01
	febrero	4.62	4.61	1.80	1.12	1.53	18.15	15.17	5.16	5.01
	marzo	4.44	4.49	1.72	1.10	2.12	18.15	15.17	5.16	5.01
	abril	4.21	4.35	1.63	1.08	1.50	18.15	15.41	5.09	4.97
	mayo	3.80	4.03	1.54	1.08	1.50	18.21	15.36	4.95	4.87
	junio	3.66	3.84	1.45	1.06	1.46	18.21	15.36	4.95	4.87
	julio	3.21	3.55	1.32	0.99	1.20	18.28	15.24	4.90	4.83
	agosto	3.11	3.48	1.16	0.99	1.20	18.37	15.11	4.90	4.85
	septiembre	2.97	3.13	1.05	0.99	1.20	18.37	15.13	4.85	4.80
	octubre	2.92	2.96	1.01	0.99	1.20	18.12	15.16	4.82	4.84
	noviembre	2.82	2.79	1.00	0.88	1.20	18.16	15.16	4.82	4.84
	diciembre	2.79	2.78	1.01	0.88	1.20	18.27	15.33	4.86	4.84
					0.80	1.31	18.27	15.33	4.86	4.84
					0.70	1.27	18.38	15.33	4.89	4.98
					0.65	1.40	18.37	15.38	4.98	4.99
					0.60	n.d.	18.37	15.38	4.98	4.99
					0.60	n.d.	18.28	15.37	4.94	4.90
					0.60	n.d.	18.36	15.28	4.96	4.86
					0.59	1.25	18.38	15.24	4.83	4.89

1/ Tasas efectivas promedio simple del periodo. Antes de 1990 la fuente es el INEI. Asimismo, durante este periodo, no estaban permitidos los depósitos en moneda extranjera, por lo que no existe una tasa de interés aplicable.

2/ En términos mensuales.

3/ En términos anuales.

4/ En préstamos de hasta 360 días.

5/ Tasas promedio ponderado por saldos de cada modalidad:

TAMN: promedio de tasas activas en moneda nacional.

TIPMN: promedio de tasas de pasivas en moneda nacional.

TAMEX: promedio de tasas activas en moneda extranjera.

TIPMEX: promedio de tasas de pasivas en moneda extranjera.

6/ A partir de marzo de 1993 se considera la tasa mínima en el caso de entidades bancarias que reportan un rango.

7/ Tasa de sobregiros.

8/ A partir de mayo de 1993 se considera tasas promedio ponderadas que reportan las entidades bancarias.

Fuente: BCRP, INEI.

Para terminar, cabe mencionar que hasta marzo de 1991 se mantuvieron los topes a las tasas en dólares. Al ser levantados, éstas se elevaron de manera considerable y contribuyeron al ingreso de capitales orientados a depósitos en moneda extranjera. Con la finalidad de captar la mayor parte de dichos depósitos, los bancos iniciaron

una guerra de tasas ascendentes esperando que, cuando éstas descendieran, los nuevos depósitos captados se mantuvieran en el mismo banco. Ahora la tendencia es decreciente, pero en menor grado que aquéllas en soles, en parte por los altos encajes marginales (45% en noviembre de 1994).

EXPERIENCIAS EN AMÉRICA LATINA

José María Fanelli

Esta exposición se divide en dos partes: la primera, cómo se inserta la liberalización financiera dentro del contexto más general de las reformas estructurales y la segunda, cómo puede contribuir aquélla al éxito de éstas.

La liberalización financiera y los programas de ajuste

Existen tres épocas bien definidas en la trayectoria de las reformas en Latinoamérica: (i) los programas de ajuste que empezaron en los años setenta, sin democracia, pero con financiamiento externo; (ii) los programas iniciados en los años ochenta, con democracia y sin acceso al mercado internacional de capitales; y (iii) los programas de los noventa, con financiamiento y democracia. Si bien los programas aplicados han sido muy diferentes entre países, existe un consenso en los pueblos latinoamericanos con relación a la tercera etapa, en el sentido que votaron a favor de las reformas.

Los economistas deben considerar tres aspectos básicos para contribuir a implementar estos programas con éxito. Primero, que existirán problemas de dinámica fundamental; es decir, que será importante tener en cuenta la secuencia de las reformas. Segundo, que las reformas en sí son intensivas en políticas y acciones públicas; aunque el fin último es retirar al Estado de una serie de sectores. Tercero, la existencia de una importante necesidad de financiamiento.

La adopción del rumbo neoliberal por parte de todos los países, permite que cada uno de ellos aprenda de las experiencias de los otros. En América Latina, además de los programas similares al del Perú como el argentino, se cuenta con el ejemplo de Chile. Éste es muy importante desde el punto de vista cualitativo y pragmático porque ilustra cómo entran en juego el financiamiento, las

instituciones y el rol desempeñado por el sector público.

A continuación se describe cómo se manejó el ingreso de capitales. Se partió estableciendo la existencia de dos tipos de capital: el de corto plazo (caracterizado por su volatilidad) y el de largo plazo. Para evitar un exceso en los primeros, se intervino el mercado de créditos estableciendo un encaje de 20%, luego fue elevado a 30%. La política cambiaria hizo variar aleatoriamente el tipo de cambio de muy corto plazo, generando 'ruido' para desincentivar la especulación. Como resultado, Chile ocupa el primer lugar en Sudamérica en la proporción de inversión extranjera directa sobre la entrada de capitales totales.

Es también importante recordar que el modelo de desarrollo económico, adoptado actualmente en la región, contiene dos puntos guías: más sector privado y mayor competitividad en la economía. En el caso de Perú y Argentina, con el consecuente riesgo, se ha adoptado solamente el segundo. En Chile, sin embargo, se encuentran presentes ambos; contándose así, con cifras alentadoras de inversión doméstica.

La contribución de la apertura financiera a las reformas

El otro punto, a analizar, es de qué modo el sistema financiero puede ayudar a la estabilización de la reforma estructural y viceversa. El problema es con qué comenzar. Si continuamos con el ejemplo de la experiencia chilena podemos terminar mal porque, analizando el periodo 1974-1982, hubo una liberalización traumática de la cuenta comercial y del sistema financiero que le costó a Chile US\$ 9,000 millones.

En vista de esto, se hace necesario tener presente un conjunto de lineamientos. El primero es que

el sistema financiero debe aprender a asignar los recursos de una mejor manera. Se debe pasar por un periodo de profundización financiera que permita el crecimiento del sector; comenzar con un orden de 20% del PBI hasta alcanzar un 60% ó 70%. De este modo, se contará con un mayor factor de filtro (*screening*) de los proyectos privados de inversión; sin olvidar realizar la doble revisión de éstos, para estar en condiciones de determinar la bondad de cada uno.

El segundo lineamiento consiste en la necesidad de una mejor asignación del riesgo y así, permitir a los inversionistas una mejor diversificación del mismo. Cuanto más pequeño sea el sistema, mayor será el riesgo, porque no es posible diversificarlo a través de los mercados de capital. Es conveniente recordar que el crecimiento de las Bolsas de Valores se debe al incremento del precio de las empresas existentes y a la cotización de las empresas privatizables. El problema, y el peligro, radica en que las empresas privadas aún no ingresan de forma masiva al mercado.

Como tercer punto se tiene que el sistema financiero debe mejorar la intermediación entre el ahorro y la inversión. Según se ha apreciado en los procesos de reforma, los ahorros no han aumentado y la inversión es asignada con ineficiencia. Es por ello que la secuencia propia de la liberalización del sistema se debe realizar con más prudencia. Además, el sistema financiero no sólo debe contribuir a una mejora en los modos de pago de la economía, sino también ayudar a amortiguar los efectos de los *shocks* en el corto plazo; es decir, distribuir su efecto a través del tiempo. Esta distribución intertemporal es el mejor camino para estabilizar la economía y es, precisamente, el re-

sultado de aumentar el nivel de profundización financiera (*financial deepening*).

Por otro lado, el impacto de la dolarización de la economía es un punto importante que debe discutirse. Este efecto se encuentra presente en Argentina, Bolivia, Perú y Uruguay; a diferencia de Chile, que no lo ha tenido. Si es favorable o contrario a la profundización financiera, es algo que debe estudiarse desde diversas perspectivas. Una de ellas es el plazo otorgado a los créditos: si los depósitos se mantienen a un plazo determinado y los préstamos se efectúan a uno considerablemente mayor, los bancos asumen -de manera simultánea- el riesgo devaluatorio de la moneda y el riesgo de plazo.

Otro problema, a ser enfrentado, es el grado de libertad que aún mantiene la política monetaria. Esto no sólo afectaría el resultado de varias decisiones (por ejemplo, practicar una esterilización masiva) sino que, también, es importante para comprender si la dolarización del sistema financiero dolarizaría la deuda pública. Además, queda el aspecto de las repercusiones en los mercados de bonos públicos, siendo necesaria la existencia de un sector creíble para su correcto funcionamiento.

En conclusión, al liberalizar el sector financiero se deben tener en cuenta los mecanismos que permiten su desarrollo y su posible dolarización; especialmente, por las consecuencias domésticas que se desprenden de esto. Se deben conocer también los impedimentos que suponen las múltiples fallas existentes en los mercados de este tipo (en la región) y que ameritan intervenciones puntuales del Estado, a fin de llegar a las metas que desean las distintas sociedades.

COMENTARIOS

Jorge González Izquierdo

Desde el punto de vista teórico, la explicación de por qué los agentes se endeudan, aún si las tasas de interés son altas, se encuentra en la distinción entre tasas *ex-ante* y *ex-post*. Las decisiones se toman sobre la base de predicciones inciertas. Así como la inflación esperada puede diferir de la real, la tasa de interés *ex-post* puede ser muy distinta a la que llevó a tomar la decisión de endeudamiento. Esta puede ser una posible explicación de gran parte de la cartera pesada. En pocas palabras, la teoría económica señala qué hacer en casos en los cuales no existen distorsiones; sin embargo, cuan-

do existen no se encuentra una respuesta unívoca. Esto se aplica también en el caso del gradualismo *versus shock* y de la secuencia de la liberalización.

En lo que respecta al tipo de cambio de un país, éste es muy difícil de alterar en presencia de una oferta muy elástica de fondos externos. En este caso, cualquier esfuerzo producirá un rebrote inflacionario o efectos temporales. Por ejemplo, en el caso chileno, Büchi intentó elevar el tipo de cambio comprando deuda externa en mercados secundarios. El objetivo se cumplió temporalmen-

te porque el precio subió. Pero, al no contar con suficientes instrumentos de compra, el mecanismo dejó de funcionar. Frente a esto, Aylwin empleó otro mecanismo: emitir bonos en moneda nacional, comprar dólares e invertirlos en el extranjero. Esta vez, las presiones alzistas sobre las tasas de interés y el servicio de la deuda creada fueron el techo.

En el tema del ahorro interno y externo, ciertamente es válida la discusión acerca de su sustituibilidad o complementariedad. Si el ahorro externo sustituye al interno, en lugar de complementarlo, se pueden generar graves problemas para el país.

Otro tema mencionado en las exposiciones fue el ratio liquidez a producto; éste depende mucho de

Es verdad que en los últimos años el nivel de intermediación del sistema financiero ha crecido significativamente, hasta recuperar los niveles previos al período hiperinflacionario. Sin embargo, no es posible ser optimista respecto de la situación actual del sistema por varias razones: (i) es un sistema poco competitivo; (ii) vulnerable a problemas de liquidez y solvencia; y (iii) no existe un mercado de crédito dinámico.

Respecto de lo primero, tras la liquidación de la banca de fomento y la quiebra de prácticamente todas las cooperativas de ahorro y crédito y mutuales de vivienda, la intermediación financiera ha quedado reducida a la banca comercial; tal es así, que sólo tres bancos concentran más del 60% de los depósitos y colocaciones.

La vulnerabilidad, frente a problemas de liquidez y solvencia, está relacionada con la elevada dolarización de las captaciones y colocaciones. Una corrida contra los depósitos en dólares o una maxi-devaluación, que impida a muchas empresas cumplir con sus obligaciones, pueden provocar una crisis de grandes proporciones. Lo primero, porque el rol de prestamista de última instancia del BCRP está limitado por las reservas internacionales que posee. Lo segundo, porque los bancos

cómo se esté manejando la demanda de dinero. Si bien es cierto que debería aumentar con el tiempo, también tiene relación con el grado de sofisticación de los mercados de capitales.

Finalmente, es cierto que en el Perú el crédito se está concentrando en el corto plazo. Esto plantea un problema adicional, a los ya mencionados, que es la exigencia impuesta sobre el aparato productivo para alcanzar niveles de competitividad internacional: la necesidad de tener acceso a crédito de mediano o largo plazo. En este sentido, los nuevos inversionistas institucionales (AFPs, CTS) y la posibilidad de un arreglo con la banca privada extranjera pueden aportar a una solución del problema.

Lucía Romero

estarían asumiendo un riesgo cambiario indirecto, en la medida que vienen prestando recursos en dólares a agentes económicos que tienen ingresos en soles.

Finalmente, la ausencia de un mercado de crédito dinámico se explica tanto por la reducida participación de las operaciones de largo plazo de la banca comercial, como porque muchos pequeños y medianos empresarios quedaron sin acceso al crédito formal después de la liquidación de la banca de fomento. Así, es muy difícil que la banca comercial otorgue financiamiento a este segmento de empresarios; primero, porque no tiene su historial crediticio y segundo, porque los solicitantes muchas veces no poseen las garantías que la banca exige.

Asimismo, el círculo recesión-morosidad-recesión en que entró la economía, durante los dos primeros años de este gobierno, afectó la adecuada canalización de los recursos disponibles. Algunos bancos optaron por reducir sus fondos prestables, temiendo que su cartera atrasada se eleve; o por concentrar el crédito en grupos económicos ligados al banco, lo que implicaba menor riesgo; o por trasladar las pérdidas ocasionadas por las malas deudas sobre las tasas de interés, encareciendo sobremanera el crédito.

III. LIBERALIZACIÓN DEL SECTOR EXTERNO

EL SECTOR EXTERNO PERUANO 1990-94

Humberto Campodónico

Este trabajo analiza la evolución de la balanza de pagos (BP) entre 1990 y el primer semestre de 1994, la negociación de la deuda externa y el proceso de reinserción. Para una mejor comprensión de estos procesos, se incluye un repaso de las tendencias de los precios de las materias primas y del nuevo tipo de relaciones entre América Latina y los mercados internacionales de capital.

La balanza de pagos

Como se aprecia en el cuadro 1, la BP ha sido continuamente superavitaria, lo cual ha significado un aumento considerable de las reservas internacionales netas (RIN) que alcanzaron los US\$ 5,510 millones en noviembre de 1994. La balanza comercial (BC), en cambio, se ha deteriorado desde 1990 y el déficit continúa incrementándose.

Cuadro 1
BALANZA DE PAGOS: 1990-1994 1/
(millones de US dólares)

	1990	1991	1992 ^{2/}	1993 ^{2/}	1994 ^{2/} I Semestre
I. BALANZA CUENTA CORRIENTE	-840	-1284	-1696	-1175	-986
A. Balanza comercial	340	-166	-566	-578	-463
1. Exportaciones fob	3231	3329	3484	3464	2000
2. Importaciones fob	-2891	-3495	-4051	-4043	-2463
B. Servicios financieros	-1041	-1032	-910	-981	-463
3. Sector público	-910	-909	-782	-830	-378
4. Sector privado	-131	-123	-128	-151	-85
C. Servicios no financieros	-414	-451	-668	-657	-304
D. Pagos de transferencia 3/	275	366	448	441	245
II. CAPITAL A LARGO PLAZO	810	726	612	1237	2015
E. Sector público	823	845	475	647	66
5. Desembolsos	245	872	387	1509	97
6. Refinanciación	0	6115	547	1313	322
a. De amortización	0	3119	132	663	102
b. De intereses	0	2996	415	650	220
7. Condonación	0	63	9	7	136
8. Amortización	-1143	-1021	-749	-963	-585
9. Otros capitales	1721	-5184	281	-1219	96
F. Sector privado	-13	-119	137	590	1949
III. BALANZA NETA BÁSICA (I + II)	-30	-558	-1084	-537	1029
G. Capital de corto plazo y e.y o.	166	-1809	1576	1037	897
IV. BALANZA DE PAGOS (III+G)	136	-1251	492	500	1926

1/ Considera el costo financiero del servicio impago de la deuda pública con el Club de París y la Japan Peru Oil Co. (JAPECO).

2/ Preliminar.

3/ A partir de 1990 considera los ingresos por remesas de peruanos en el exterior.

4/ Registra el movimiento neto de atrasos en el pago del servicio de la deuda externa.

Fuente: BCRP

Por el lado de la cuenta de capitales de largo plazo, se debe resaltar su comportamiento positivo en todo el período; aunque, hasta 1993, su monto no fue suficiente como para cubrir el déficit en cuenta corriente. La inversión extranjera directa (IED) tuvo un saldo negativo hasta 1992, año en el cual cambia de signo gracias a las privatizaciones y a las inversiones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Sin embargo, el verdadero *boom* se produjo en el primer semestre de 1994, especialmente por las privatizaciones: US\$ 1,504 millones de un total de US\$ 1,949 millones, la mayor parte por la venta de la CPT y Entel.

El cambio más espectacular se presentó en los capitales a corto plazo, que en 1990 se tornan positivos, coincidiendo con la coyuntura vivida en otros países latinoamericanos. Cabe señalar que, en todo el período, esta cuenta ha permitido financiar los déficit de cuenta corriente.

El proceso de reinserción

Al asumir el poder, el 28 de julio de 1990, el actual gobierno enfrentaba una de las mayores crisis de deuda externa de América Latina. De julio de 1990 a junio de 1994, la deuda peruana aumentó en 16.6%, llegando a los US\$ 22,398 millones (véase el cuadro 2). Este incremento se concentró, especialmente, en la deuda de mediano y largo plazo del sector público; mientras que la del sector privado permaneció estable (considerando el inicio y el final del período) e incluso, mostró una fuerte caída entre ambas fechas. El aumento de la deuda de corto plazo se dio en los créditos de la banca múltiple.

Se debe señalar que para el Perú, la relación deuda/exportaciones de bienes es 508%, sólo superada por Nicaragua y Haití. Asimismo, que el ratio servicio de la deuda/exportaciones ha fluc-

Cuadro 2
DEUDA EXTERNA TOTAL DEL PERÚ: 1990-1994 1/
(millones de US\$)

	1990	1991	1992	1993	1994 Junio
A. LARGO PLAZO	18239	18868	19270	20228	20322
1. Sector público ^{2/}	17133	17915	18381	19021	18961
2. Banco Central de Reserva del Perú ^{3/}	776	735	661	960	1009
3. Sector público	330	218	228	247	352
B. CORTO PLAZO PÚBLICO Y PRIVADO	1617	1919	2139	1929	2076
1. Créditos comerciales y financieros	802	1001	1206	1201	1258
2. Sistema bancario	815	918	933	728	818
a. Banco Central de Reserva del Perú	494	599	493	239	212
b. Banco de la Nación	176	151	138	119	105
c. Banca múltiple	69	91	225	287	418
d. Banca de fomento	76	77	77	83	83
C. DEUDA EXTERNA TOTAL (A + B)	19856	20787	21409	22157	22398

1/ Preliminar.

2/ Hasta el año 1990 incluye ajuste por variación del tipo de cambio. Considera el costo financiero del servicio impago de la deuda pública con el Club de París y JAJECO, así como las condonaciones de deuda con Suiza y los Países Bajos.

3/ Incluye el Tramo de Reserva del FMI (US\$ 29 millones) y el efecto tipo de cambio de la deuda con el FMI.

Fuente: BCRP

tuado entre 25% y 32% y ha estado en función, principalmente, de los precios de exportación y los cambios en las tasas de interés internacionales.

Los organismos multilaterales propusieron programas *ad-hoc* para enfrentar el problema. Así, en 1991, se firmó con el FMI un programa de Acumulación de Derechos y con el Banco Mundial uno de Préstamos Sombra. Ambos contemplaban créditos puentes y/o de ajuste estructural que no se desembolsarían, pero servirían para el pago de los atrasos en diciembre de 1992. Al no contar con acceso al crédito, el Perú tuvo que enfrentar los programas de estabilización y reforma sin el usual apoyo de estos organismos. Sin embargo, la limpieza de atrasos se materializó en marzo de 1993 y permitió, entre 1993-1994, recibir un Préstamo de Facilidad Ampliada del FMI y Préstamos de Ajuste Estructural del Banco Mundial. Por su parte, en 1991, el BID concedió préstamos frescos luego del pago de sus atrasos con un crédito puente del FLAR. Cabe resaltar que buena parte de estos préstamos se orientan a la reforma institucional; es decir, no son generadores directos de ingresos que permitan su repago.

Las dos negociaciones con el Club de París (1991 y 1993) han resultado en la inclusión de deudas pre-fecha de corte en las negociaciones y en la obtención de un alivio para el período 1993-96, reduciéndose en 60% la presión de pago. Recientemente, se ha logrado reducir la deuda con algunos países miembros (Suiza, Canadá y Alemania), reconvirtiéndola algunas veces a protección ambiental.

La negociación con la banca privada ha sido la más difícil, debido a los grandes atrasos de pago. A fines de 1991, el Perú declaró la imposibilidad de pagar los atrasos o de reanudar el pago de vencimientos corrientes; al respecto, tanto el FMI como el Banco Mundial estuvieron de acuerdo. Asimismo, como parte de las negociaciones en 1992, se suspendió el período de prescripción de la deuda. Se debe mencionar que se han iniciado las conversaciones para acceder a un Plan Brady; el gobierno anunció la posibilidad de una firma antes de las elecciones de 1995, aunque se desconocen los detalles.

Independientemente de la firma de un Plan Brady, se ha decretado que los títulos de deuda pueden ser empleados en el programa de privatización, con un aporte en efectivo no menor al 10% del precio base. Al respecto, ya se han canjeado papeles por US\$ 95 millones y se espera recibir mil millones más por dicho concepto. Cabe señalar la

existencia de opiniones discrepantes en este punto. Se argumenta la necesidad de negociar un Plan Brady como solución integral al problema de la deuda, ésta debe reducirse sustancialmente, antes de realizar estos canjes de manera aislada.

Tendencias internacionales de precios y flujos de capital

La relación precios de los productos básicos/precios de los productos manufacturados ha mostrado una fuerte caída (en el año 1992 se tuvo el punto más bajo, desde principios de siglo), tendencia que, según el FMI, es de largo plazo. Entre las causas de este fenómeno tenemos: por el lado de la demanda, la disminución desde 1973 de las tasas de crecimiento en los países industrializados y de la intensidad de uso de metales con respecto al PBI (innovaciones tecnológicas); y, por el lado de la oferta, el aumento de la oferta exportable de materias primas (aplicación de programas de ajuste estructural, mejoras tecnológicas y de mercados) y las políticas de subsidio de los países de la OCDE. Si bien, en la actualidad, la recuperación económica de los países industrializados ha contribuido a elevar los precios, la tendencia seguirá siendo negativa.

El mercado de los capitales internacionales ha sufrido un cambio importante, desde 1990, y ha significado el ingreso masivo de capitales privados a América Latina. Éstos se han destinado a las privatizaciones, inversión en instrumentos financieros colocados por gobiernos y empresas latinoamericanas en mercados internacionales y a inversión de corto plazo en las bolsas de valores.

En contrapartida, desde 1982, se han reducido los préstamos de la banca privada. Si bien los flujos privados en el período 1990-93 alcanzaron los US\$ 380 mil millones y en 1993 duplicaron a los oficiales, en términos reales son apenas superiores a los de principios de los años ochenta. En 1992 representaron el 5% del PBI latinoamericano significando, por primera vez desde la crisis de la deuda, una transferencia positiva de recursos. Los factores explicativos se pueden dividir en dos: (i) los externos, es decir, la caída relativa de las tasas de interés en los países desarrollados, el ciclo económico recesivo internacional, las tendencias globalizadoras y las liberalizaciones de los mercados financieros; (ii) los internos, como la estabilidad macroeconómica, las reformas estructurales, las privatizaciones, la desregulación financiera y cambiaria, y la suscripción de convenios de garantía. Cabe resaltar que estos flujos se concentran en

pocos países, ya que en América Latina la emisión de bonos internacionales (42.5%) es la forma de captación más importante. Éstos, en función del riesgo país, pagan tasas de interés superiores en 3 ó 4 puntos porcentuales a los de los países industrializados. En el caso peruano, en los dos últimos años, esta tendencia ha tomado impulso. Según APOYO, en 1994, el financiamiento externo de empresas nacionales asciende a US\$ 296 millones.

Estos flujos deben complementar y no reemplazar al ahorro doméstico para poder alcanzar el nivel requerido de inversión. El lado positivo de la entrada de capitales es el aumento de su disponibilidad y la reducción de su costo; el lado negativo comprende la apreciación del tipo de cambio real, con la consecuente reducción de la competitividad y el incremento del déficit comercial y de cuenta corriente. Para solucionar esto, algunos países han aplicado controles de cambio o impuestos a los préstamos de corto plazo a los no residentes; otros han subsidiado las exportaciones, introducido medidas de disciplina fiscal (para disminuir las presiones inflacionarias y con ellas, las de apreciación del tipo de cambio real) o esterilizado las entradas de capital con emisión de deuda. Para el Perú, sería recomendable limitar el ingreso de capitales de corto plazo, aplicar el *drawback* a las exportaciones y ofrecer una mayor disponibilidad de divisas para la reconversión industrial y el estímulo a las exportaciones.

Por tener los flujos de corto plazo un alto componente especulativo, debe ser analizada su 'sostenibilidad'. Por ejemplo, con la recuperación de los países industrializados se espera que las tasas de interés internacionales se incrementen y que los capitales emigren de los mercados latinoamericanos. Por ello, como factor interno de 'sostenibilidad', se debe estudiar el grado en que los capitales son empleados para financiar inversión generadora de recursos que permita el financiamiento de los flujos futuros. En el Perú, se estima que los factores externos tienen una incidencia del 50% en la regulación de los flujos de capital.

Conclusiones: la 'sostenibilidad' de la balanza de pagos

La principal característica de la BP es el déficit en cuenta corriente, éste es cubierto con capitales de corto plazo y en 1994, con ingresos de las privatizaciones. Se estima que el déficit en BC, para el año 1994, llegaría a los US\$ 1,000 millones y se espera que continúe aumentando. La razón es que no se preve un incremento del volumen ni del precio de las exportaciones hasta 1997 ó 1998, en que entren en funcionamiento nuevas inversiones mineras. En todo caso, es muy probable un aumento de las importaciones por efecto de la reactivación y de las inversiones en privatización.

Es de esperar un incremento en el déficit de la balanza de servicios por el aumento de las tasas de interés internacionales -éstas inciden sobre el pago de la deuda externa- y por la negociación de un Plan Brady -exigirá reasumir en algún grado los pagos congelados a la banca privada-. Aunque los servicios no financieros mejoren, por efecto de la reactivación del turismo, esto no alteraría lo previsto.

El comportamiento esperado de la balanza de capitales de largo plazo sigue siendo favorable; especialmente, si se consiguen flujos frescos positivos de los organismos multilaterales y alguna condonación de la deuda con el Club de París. Sin embargo, no se estima un flujo sostenido por parte de la banca privada. Por el lado de los capitales privados, es previsible un incremento por concepto de las privatizaciones, de IED y por una mayor emisión de bonos internacionales por parte de empresas peruanas.

En lo que respecta a la inversión extranjera en la BVL y a los capitales de corto plazo, pareciera que su comportamiento está más ligado a factores externos; principalmente, a la fluctuación de las tasas de interés internacionales.

Así, existirían condiciones que hagan factible la 'sostenibilidad' de la BP en el mediano plazo, pero ello no asegura un desarrollo socialmente viable o siquiera deseable.

Esta exposición examina cuatro temas. En primer lugar, el de la apertura económica, en el cual se mencionan algunos ejemplos latinoamericanos y asiáticos; en segundo, se extraen algunas lecciones del modelo asiático; como tercer punto, se comparan los flujos de capital hacia Asia y América Latina; finalmente, se detalla, algo más, el caso chileno.

La apertura económica

Las economías latinoamericanas fueron, antes de las reformas, las más cerradas al resto del mundo y, por ser pequeñas, pagaron un alto costo. Tanto desde el punto de vista de la eficiencia en el uso de recursos, como respecto a la dinámica de crecimiento (las altas tasas, a veces experimentadas, eran insostenibles). En los años ochenta, América Central tenía tarifas medias de 66%; América del Sur la seguía con 51%; en contraste, economías como Taiwán se orientaban a pensar en el resto del mundo, en lugar de producir para un mercado pequeño y aislado. Los modelos desarrollados fueron muy negativos respecto al empleo y la distribución del ingreso: se desarrollaron industrias intensivas en capital y se benefició a las minorías asociadas al proteccionismo industrial.

Todo esto ha impulsado a las economías latinoamericanas a iniciar un proceso de apertura hacia el resto del mundo, que se inicia con la disminución de la media y la varianza de las tarifas (por ejemplo: Bolivia, de 20% a 8% ó México, de 34% a 4%). En términos de 'optimalidad', debería pensarse en tarifas de 0% para las materias primas y tal vez, 5% para los demás productos. Una mayor diferenciación de las mismas sólo obedece al *lobby* de los grupos de poder, que buscan reducir al mínimo las tarifas de sus materias primas y maximizar las de sus productos.

La cuestión de la velocidad de las reformas comerciales es de gran importancia. Hoy, ésta es mucho mayor que antes (por ejemplo, en comparación con la de Chile de fines de los años setenta, que ahora parece excesivamente gradual) y es eficiente tanto desde el punto de vista económico (de eliminar distorsiones) como político. Esto debido a que el gradualismo da tiempo a los grupos que captan las rentas de las tarifas, para organizarse y oponerse al cambio.

Otro punto importante, no sólo para la 'sostenibilidad' de las reformas, sino también para optimizar los efectos deseados, es la estabilidad macroeconómica. La reforma comercial busca cambiar el conjunto de incentivos, orientando a los agentes a producir para el resto del mundo; entonces, es necesario que dichos agentes perciban esos incentivos como duraderos. El caso de Bolivia es claro: la apertura fue exitosa, pues, se pasó de una inflación de 32,000% a una de 7% u 8% anual.

Un problema adicional es la entrada de capitales en los años noventa que, contra los objetivos iniciales, produce una apreciación cambiaria real. La solución es una mayor flexibilidad en otras áreas. En el caso chileno, ésta se ha dado en el manejo de puertos y en las telecomunicaciones -es decir, en una mayor competencia entre ellos que redujo costos-; y en el argentino, en puertos y en el manejo general de la producción y la organización industrial -de modo que, a pesar de una fuerte apreciación, la situación se mantuvo estable-. Así, una mayor apertura es la mejor solución para los exportadores, dado un marco macroeconómico estable.

Lecciones asiáticas

Lo primero que Asia le puede enseñar a América Latina es que la estabilidad macro es una precondición para el crecimiento y que debe ser mantenida a cualquier costo. Excepto China, prácticamente todos los países asiáticos tienen una inflación de un dígito y crecimiento del 8%; Tailandia optó por reducir su tasa de crecimiento del 10% al 6% en 1990, para poder bajar su tasa de inflación anual a 4% ó 5%.

La segunda lección es la importancia de la formación de capital humano, tanto a nivel estatal como familiar. El Estado se concentra en la educación primaria, mientras que la secundaria es una inversión privada.

En el tercer punto, el papel del Estado, no existe consenso como en los dos anteriores. Es necesario tener en cuenta que en Asia, a diferencia de América Latina, los mejores graduados ingresan al sector público y el resto, a la esfera privada. Pero incluso así, el Estado ha cometido graves errores al asignar subsidios y escoger ganadores. Si bien las

funciones más exitosas han sido las dos antes mencionadas (estabilidad macro y recursos humanos); el Estado, además, ha participado positivamente en la formación y adaptación de tecnología en asociación con el sector privado.

Movimientos de capital

Los ingresos de capital pueden ser un problema si se dan por incentivos erróneos; este es el caso de los sistemas financieros mal supervisados, con riesgos indebidos y que fomentan la especulación. En un país con un sistema financiero bien supervisado, el riesgo asociado al ingreso de capitales de corto plazo es menor.

En Asia, se ha observado que los dólares que ingresan al sistema se destinan a la inversión directa; de este modo, se retiran de la circulación, al ser utilizados en la importación de la maquinaria requerida. Otro mecanismo, que evita la apreciación real, es la restricción de la demanda interna para compensar aquella creada por las nuevas inversiones. Pero en otros casos, donde el ingreso de capitales es sostenible, la apreciación real es una parte necesaria del ajuste.

La experiencia chilena

A fines de la década de los setenta, en Chile, se cometieron graves errores; resultando una caída del PBI de alrededor de 15% entre 1982 y 1983. A

partir de ello, se aplicó un proceso de ajuste que privilegió la estabilidad macro y la supervisión del sistema financiero. Un ejemplo se da en el manejo del cobre: al elevarse su precio, el gobierno atesora los recursos obtenidos y son empleados cuando caen las cotizaciones, estabilizando el gasto público. Todo esto ha llevado a una gran aceptación del modelo económico: el ajuste realizado por Aylwin en 1990, con el propósito de contener la inflación, redujo la tasa de crecimiento de 10% a 3%. Sin embargo, el asegurar la seriedad y continuidad del programa significó un *boom* de la inversión -ahora cercana al 27.5% del PBI, con proyectos para los próximos 10 ó 20 años- y del ahorro nacional.

Conclusiones

La conclusión básica se centra en la importancia de la estabilidad macroeconómica para lograr el éxito de un programa de apertura comercial. Además, ésta debe de estar acompañada de un aumento de la competitividad en áreas relacionadas (puertos, telecomunicaciones, organización industrial, entre otros). El problema del ingreso excesivo de capitales especulativos puede enfrentarse con una adecuada regulación del sistema financiero. Finalmente, el Estado desempeñaría un papel importante adicional en la formación de capital humano -especialmente, en los niveles iniciales- y en el desarrollo y adaptación de tecnología en asociación con el sector privado.

COMENTARIOS

Alberto Pascó-Font

Centrémonos en la viabilidad de largo plazo de la balanza de pagos peruana. Si bien existe un preocupante déficit en la balanza comercial de unos US\$ 1,000 millones por año, las perspectivas de los capitales privados de largo plazo indicarían que la balanza de pagos se encuentra en una posición de equilibrio intertemporal. Es decir, ahora tenemos un déficit en la balanza comercial que está siendo cubierto con capitales de largo plazo. Mañana se invertirá el papel y los capitales, que ahora financian las mayores importaciones para inversiones, revertirán en mayores exportaciones que permitirán pagar a dichos capitales.

¿Qué podría cuestionar este panorama? Un ejemplo sería que el incremento actual de las importaciones sea de bienes de consumo y no de

bienes de capital. ¿Qué sucedería si el gobierno, por ejemplo, estuviese usando los capitales provenientes de la privatización con fines electorales, para aumentar sueldos a los empleados públicos, y sea esto lo que explica las mayores importaciones? En este caso, el déficit de balanza de pagos no se podría repagar en el futuro y se generaría una crisis. Sin embargo, se percibe que las mayores importaciones se están destinando a inversiones en industrias de bienes transables como minería, hidrocarburos y turismo, que van a generar en el futuro muchas divisas.

Más aún, se esperaría un *boom* en el sector exportador primario. Esto nos lleva a pensar que, nos guste o no, la tendencia de largo plazo del tipo de cambio es a apreciarse. En efecto, empresas

como Yanacocha pueden ser rentables a un tipo de cambio más bajo que el actual. El reto de los otros sectores es el de reconvertirse, para ser competitivos a un menor tipo de cambio. La batalla debe darse para lograr mayor productividad y no para manipular, artificialmente, el tipo de cambio con la política cambiaria o monetaria.

La principal incógnita, con respecto al futuro de la balanza de pagos, viene dada por la ne-

gociación de la deuda externa. En 1996, el Perú nuevamente deberá negociar su deuda con el Club de París; asimismo, se habla de la inminencia de un Plan Brady. Es bueno anotar que, en la actualidad, el Perú no efectúa ningún pago por concepto de deuda externa a la banca comercial y que cualquier negociación implicaría, en el futuro, un mayor pago. Este es un factor muy importante y debe tomarse en cuenta en la negociación.

Eduardo Valdivia Velarde

La negociación con el Club de París y la firma del Plan Brady dependen del problema de la deuda, del sector externo peruano y de la balanza de pagos. Es erróneo referirse a la transferencia neta negativa de US\$ 1,000 millones, en tres o cuatro años, con una connotación crítica; ya que esta situación es resultado de un contexto de atrasos equivalentes a un 70% de la deuda. El objetivo consiste en refinanciar con el Club de París en plazos de 20, 15 ó 12 años y, tras diez años de ausencia, tratar de recuperar una buena imagen.

La secuencia utilizada para la reinserción es bastante lógica. Era conveniente contar con un programa económico acordado con el FMI y empezar por él. Dada la cantidad de atrasos que había acumulado el Perú, los logros son muy buenos y lo importante es no esperar recursos nuevos, de los

bancos comerciales, bajo el rubro de préstamos a mediano y largo plazo. Entre los resultados obtenidos, como consecuencia del proceso de reinserción, tenemos que las empresas privadas peruanas están siendo calificadas como posibles sujetos de crédito a mediano plazo (hecho fundamental para el sector productivo). En el caso del gobierno, se han obtenido créditos baratos a largo plazo. Estos beneficios colaterales surgen del orden al que se ha sometido Perú, para ser nuevamente un sujeto activo en el ámbito internacional.

Sin embargo, aún existen retos que deben ser superados; por ejemplo, evitar una inundación de créditos en el sector público. En lo que respecta al sector privado, sería desventajoso que se implementaran mecanismos de restricción al flujo de capitales de corto o mediano plazo.

IV. POLÍTICA SOCIAL

GASTO SOCIAL BÁSICO EN EL PERÚ

Javier Abugattás

La Presidencia del Consejo de Ministros, en setiembre de 1993, coordinó un diagnóstico preliminar de necesidades básicas insatisfechas. Poco tiempo después, el documento *Lineamientos Básicos de Política Social*, aprobado en noviembre de 1993 por el poder ejecutivo, señaló las orientaciones para enfrentar la situación.

Por la crisis heredada, los programas de estabilización y reforma estructural poco han podido hacer, en el corto plazo, para aliviar significativamente la pobreza. El documento citado delimita los alcances del problema para ofrecer soluciones viables. Se debe partir de la siguiente premisa: las personas son el recurso de capital más valioso de un país y su mejora no es un gasto corriente, sino una inversión de alta rentabilidad.

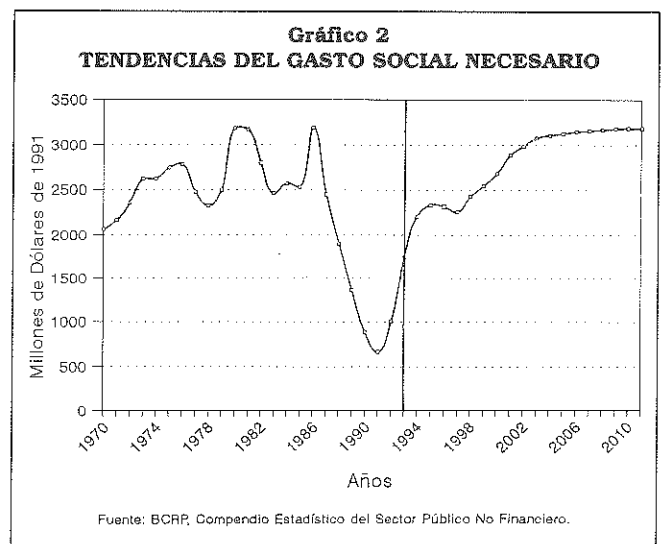
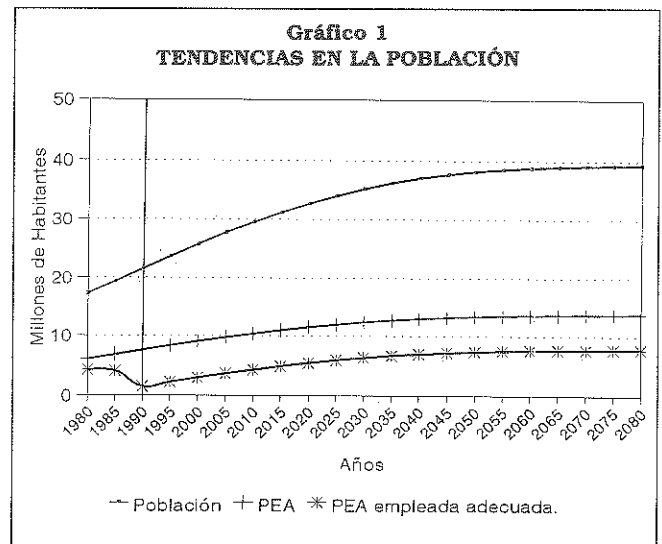
El déficit social

De acuerdo con los resultados del último censo, existe una desaceleración en las tendencias demográficas (véase el gráfico 1). Esto implica que la población del Perú tenderá a estabilizarse hacia los 40 millones de habitantes, con la posibilidad de llegar a un balance entre los recursos potenciales y los requerimientos de la población. Lamentablemente, esta perspectiva se torna preocupante ante la actual situación del empleo, el ingreso familiar y la capacidad de satisfacción de necesidades básicas. Se preve que el déficit de satisfacción de necesidades básicas tenderá a mantenerse por largo tiempo, aún si decrece respecto al producto o al total de habitantes.

El déficit social global (la diferencia entre el nivel actual de consumo y el necesario para que todos tengan acceso a una canasta básica de mediano plazo) es de US\$ 15 mil millones anuales. El gasto social del Estado, a partir de 1986, ha caído en términos reales (véase el gráfico 2); a mediano plazo, se requerirán al menos US\$ 2,800 millones anuales para satisfacer el déficit social urgente: necesidades básicas a nivel de salud; complementación alimentaria para infantes, madres gestantes y ancianos; educación primaria y justicia básica. Al respecto, sólo el déficit alimenticio de los tres primeros deciles -en donde se concentra la pobreza

extrema- llega a los US\$ 1.1 mil millones y que la población, a la que se requiere asegurar acceso a salud básica preventiva, se estima en casi 18 millones de personas. El gasto en educación cayó, aproximadamente, en tres cuartas partes entre 1986 y 1990.

El gasto social debe centrarse en las siguientes áreas fundamentales: servicios básicos de salud preventiva a través de puestos y centros; universa-



lización de una educación primaria adecuada; y nivel básico de justicia atendido por medio de juzgados de paz. Adicionalmente, se debe generar empleo sobre la base de inversión en infraestructura social y complementar alimentariamente a las madres gestantes y los infantes. Es claro que el problema en el corto plazo es muy superior a los recursos y a la organización disponible, lo que obliga a priorizar.

Objetivos

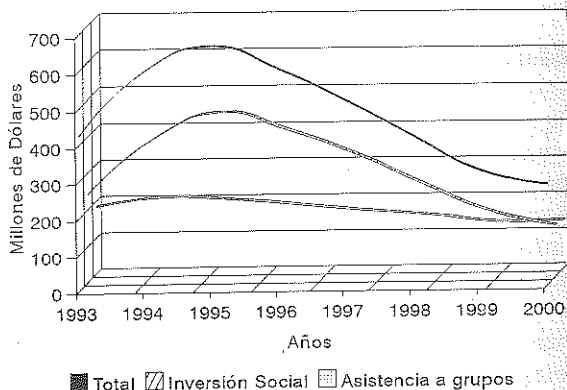
En vista de la complejidad de las políticas integrales en el aspecto social, se requiere de un gran esfuerzo de coordinación e integración entre las distintas áreas. El objetivo es promover la igualdad de oportunidades para todos los habitantes del país, lo que significa impulsar un mayor acceso a bienes y servicios de calidad adecuada. Por esto, se de poner énfasis en la intervención, a favor de los estratos sociales más necesitados. Del mismo modo, se debe tratar de encontrar un equilibrio entre las actividades permanentes (salud, educación y justicia) y las urgentes (empleo y apoyo alimentario a la infancia), generando capacidades institucionales básicas.

Como esta labor urgente del Estado requiere de un alto nivel de coordinación, la Comisión Interministerial de Asuntos Sociales realiza las acciones con la ayuda de una secretaría técnica que canaliza las propuestas. El programa se ejecuta a través de un rubro presupuestal denominado 'Mejora de la Calidad del Gasto Social Básico'. Además, cada sector debe presentar un plan de trabajo específico para incrementar su calidad y agilizar su funcionamiento.

Luego de la puesta en marcha del programa y dada la debilidad institucional, en casi todas las áreas y niveles de administración, las actividades de coordinación se han orientado al seguimiento y corrección de la ejecución de los programas y a la formulación de un plan operativo a largo plazo. Asimismo, los sectores han formulado de mejor manera sus presupuestos para el año 1995. En el gasto social, en su conjunto, se espera que la asignación presupuestal se incremente de US\$ 1,600 en 1993 y US\$ 2,000 millones en 1994 a cerca de US\$ 3,000 millones en 1995 y 1996.

Por otro lado, si se cumplen las proyecciones mostradas en el gráfico 2, se espera que la tendencia de recursos necesarios para el apoyo social sea decreciente, tal como se aprecia en el gráfico 3. Será necesario, además, realizar los proyectos planeados en coordinación con las comunidades, para mejorar la eficiencia de los mismos y así, tener un impacto más directo en la calidad de vida.

Gráfico 3
TENDENCIAS DE LAS NECESIDADES EN
APOYO SOCIAL



EXPERIENCIAS EN AMÉRICA LATINA

Albert Berry

El tema central de esta exposición es la relación entre los programas de ajuste y los indicadores sociales; básicamente tres: empleo, distribución del ingreso y educación. El principal reto de los programas de ajuste, sobre el cual nos concentraremos, es precisamente la distribución del ingreso y la pobreza absoluta. La extensión de esta última, para fines prácticos, es medible por la generación de empleo productivo; concepto que debe ser incluido en las políticas sociales y económicas.

La presentación se divide en dos secciones: (i) un recuento de cómo la teoría encaja con las experiencias recientes de programas de apertura y reforma; y (ii) la descripción de algunas opciones de política para enfrentar los efectos sociales negativos de dichos programas.

Casos recientes: teoría y práctica

Al iniciarse los primeros programas de ajuste estructural de las economías, no había razones teóricas para suponer que la distribución del ingreso empeoraría o mejoraría. Incluso hoy, y en retrospectiva, es difícil analizar los efectos individuales de las políticas específicas sobre esta variable; pues, todas ellas han actuado de manera más o menos simultánea.

Algo que sí queda claro es que algunos modelos han probado ser demasiado simples para la realidad latinoamericana. Por ejemplo, el modelo de Heckscher-Ohlin predice que la apertura económica favorecería las exportaciones intensivas en el factor abundante de un país, mejorando su ingreso. Este no parece haber sido el caso en América Latina (aunque sí en Asia), tal vez, porque el modelo supone sólo dos factores de producción. Otra 'predicción teórica', aún sin confirmar, es la relacionada con la reforma laboral; la flexibilidad beneficiaría a todos, cuando en la realidad sólo ha sido así para algunos, mientras otros han empeorado. También es válido mencionar la reforma financiera que, contra la expectativa de un mayor acceso al crédito para todos, en la práctica ha beneficiado sólo a grupos específicos.

A pesar de que todavía no se dispone de información muy clara para los años noventa, en los programas de reforma liberal de la década pasada hubo un deterioro de la distribución del ingreso

(por ejemplo, en México, Chile y Argentina). Contra la opinión de que esto podría ser sólo un fenómeno de corto plazo, cabe mencionar que en algunos casos, como el chileno, han debido pasar hasta dos décadas para comenzar a apreciar una mejora. Esto parecería sugerir un camino, en dos etapas, para los futuros programas: (i) reconsiderar las teorías actuales bajo la luz de lo ocurrido; y (ii) desarrollar políticas que ayuden a contrarrestar el posible efecto negativo sobre la distribución.

En el marco del modelo de Heckscher-Ohlin, se podría argumentar que, bajo el supuesto de que en América Latina el factor abundante es la mano de obra **calificada**, el ingreso de ésta mejoraría con relación al del trabajo no calificado. Este habría sido el caso en Chile, México y, aparentemente, en Colombia, donde la mano de obra con baja preparación ha visto caer sus niveles de vida. Otra interpretación sostiene que algunos factores aprovechan antes que otros el cambio de reglas, pero sólo en forma transitoria. Así, los factores perjudicados lograrían recuperar después el ingreso relativo perdido.

Una interpretación adicional afirma que la pequeña y mediana empresa, sector importante en la generación de empleo, se ve afectada, al menos inicialmente, por la apertura económica. Aunque no existe evidencia estadística clara al respecto, este parece ser un supuesto razonable porque se trata de un sector sin posibilidades rápidas de reorientación hacia las exportaciones. De esta manera, se perderían empleos y se degradaría la distribución del ingreso.

Existe aún otra explicación, que sostiene que la distribución del ingreso sigue un patrón cíclico; es decir, empeora en las recesiones y mejora en los auges económicos. Si bien esto parecería ser el caso en algunos países, dista de ser un modelo explicativo. El desarrollo de teorías y modelos permanece así como un reto.

Lecciones de política

Como ninguna de las hipótesis expuestas ha sido comprobada o refutada del todo, lo prudente, durante los procesos de ajuste, es esperar un empeoramiento en la distribución del ingreso y diseñar políticas para contrarrestar sus conse-

cuencias negativas. Es necesario partir de la comprensión de que si en un país la pobreza es ya un fenómeno común, antes de sobrellevar un programa de reforma estructural, será indispensable contar con instrumentos o políticas destinadas a aliviar el costo social de éste. Como ejemplos tenemos el programa trabajo-ingreso de Chile o, también, las campañas de nutrición.

Un factor esencial, a tener en cuenta para atacar el problema distributivo en la Región, es la correlación existente entre distribución de ingresos y distribución de capital humano: la mayor parte de la varianza en la distribución del ingreso se explica por diferencias educativas. La calidad de la educación es muy irregular en América Latina, lo que aumenta la brecha de ingresos. Por lo tanto, una de las políticas más urgentes es transformar los sistemas educativos; esto se torna más relevante si se recuerda que la teoría indica que la ventaja comparativa latinoamericana debe estar en la mano de obra calificada y que aquélla que no lo sea, sufrirá mucho durante el proceso de transformación.

Queda la cuestión de la generación de empleo productivo. Una contribución viable es la promoción de pequeñas y medianas empresas. De otro modo, el problema sólo se solucionaría en el largo plazo y significaría décadas de conflictos. Este enfoque tiene como sustento la experiencia de

países del sudeste asiático, en donde el sector de la pequeña y mediana empresa es bastante dinámico. Es posible citar, con fines ilustrativos, a Taiwán y Hong Kong, pero el caso de Corea del Sur resulta ser el más relevante. En este país, el sector exportador estuvo dominado tradicionalmente por grandes empresas; pero el *shock* sufrido por la apreciación del yen (a mediados de los setenta) los obligó a reorganizar su sector exportador, sobre la base de la subcontratación de pequeñas y medianas industrias y así, reducir los costos de producción. A pesar de que en Latinoamérica no sea posible tener una reacción idéntica, esta experiencia ilustra la importancia de la flexibilidad del aparato productivo para responder a los nuevos retos. En todo caso, es necesario analizar estas experiencias con más detalle.

Conclusión

Hoy en día, el panorama para el Perú parecería optimista en el campo de la generación de empleo productivo. Cualquier país que alcance, sostenidamente, una tasa de crecimiento de 6% anual o más puede confiar en que sus problemas de empleo y pobreza disminuirán. La preocupación debe ser mayor si la tasa de crecimiento se estabiliza, digamos entre 3% y 5%, ya que los efectos de absorción de la población pobre no serían lo suficientemente fuertes.

COMENTARIOS

Javier Iguíñiz

El proceso social es complejo, las políticas sociales tienen que serlo también. En particular, la política social no puede limitarse a alterar situaciones, tiene que alterar los procesos que las reproducen.

Un primer tipo de proceso es la **competencia**. Ésta afecta todos los días la situación de las personas, sea en cuanto ofertantes de habilidades o en cuanto productores o comerciantes de mercancías. Es por ello, que la política social tiene que incluir esta dinámica y aceptar que la movilidad intersectorial es necesaria para combatir la pobreza, promoviéndola. Sin embargo, muchas de las actividades que absorben a los pobres no resuelven el problema, por las barreras a la entrada y por otras condiciones. Por lo tanto, la política social debe tener un componente sectorial.

Un segundo tipo de proceso es la **migración**. El pobre se mueve geográficamente y la política social tiene que incorporar el análisis de los lugares de origen y destino; es decir, tiene que incluir a ambos. En el caso del campesino andino de lugares accidentados y lejanos a los mercados, los dos procesos de cambio se dan simultáneamente. Esto lleva a que las políticas sociales tengan que preparar tanto para la participación en nuevas actividades y en nuevos contextos ambientales, como para permanecer en el sitio, pero con una nueva ubicación dentro de la competencia. Nutrición, educación, salud, por un lado, y cambio en la dotación de recursos físicos por medio de obras para los que tengan más probabilidad de quedarse, por el otro, deben combinarse de acuerdo con el tipo de zona del país que se trate. Es más, resulta probable -en mercados donde la oferta influye en el precio de los

productos- que la mejora de los campesinos más avanzados apure la expulsión de aquéllos que quedan rezagados.

Un tercer tipo de proceso de gran incidencia sobre la pobreza es la **estabilización macroeconómica**. La estabilidad como situación estática no existe, siempre se está en un proceso de estabilización que configura un contexto específico para la política social. En los próximos años, la política social va a estar influida por el intento de revertir la actual insuficiencia de ahorro interno, generalmente nacional. Si ahora el ahorro es bajo y menor a la inversión, en algún momento futuro se tendrá que ordenar la situación. Para ello, habrá que reducir la inversión y crear empleo; reducir el consumo afectando la calidad de vida inmediata de las personas o alguna combinación de diverso signo. El ahorro externo no puede ser el sostén permanente del gasto interno. Ello nos lleva a introducir la necesidad de impuestos a la riqueza u otros que reduzcan el consumo 'arriba', para hacer compatible la mejora del consumo 'abajo' con el control de esa variable a nivel agregado. Entra así, por la puerta, la necesidad de la redistribución.

En la resolución del problema de estabilización, el diagnóstico de la situación macroeconómica es fundamental. Al respecto, hoy vivimos una curiosa circunstancia: durante el imperio del análisis

Para algunos, la mejor política social es una buena política económica. Aunque la política social tiene sus márgenes de acción, es necesario evaluar los efectos del programa económico iniciado en agosto de 1990, sobre la situación social de la población y sobre la política social llevada a cabo. Lo primero que se debe señalar es que el ajuste estructural es **parcial**. Para que opere la liberalización de la economía se debe eliminar el atraso cambiario, devaluando el sol respecto al dólar. Al no haberse completado el ajuste, no se trasladan los recursos de la producción de no-transables -que se subsidian- a transables. Por la misma razón, es imposible sostener que nos encontramos en un período de post-estabilización en el que sólo falta impulsar el crecimiento, cuando existe un significativo y continuo desequilibrio en la balanza en cuenta corriente. La recuperación del PBI en los años 1993 y 1994 se origina en la mayor explotación de recursos naturales, el clima y la inversión

dependentista, casi todas (sino todas) las causas de los problemas eran externas; hoy, en cambio, con una globalización creciente, con mercados financieros inestables, es común escuchar diagnósticos que concentran su mirada, casi exclusivamente, en factores internos. Por ejemplo, el déficit de ahorro se generaría internamente. La importancia de esto para la política social es obvia: el costo del ajuste, para llegar a un balance entre ahorro e inversión, tenderá a ser interno y los países superavitarios podrán eximirse de la responsabilidad de adecuarse incurriendo en costos.

En esa dirección apunta el calificativo de 'populista', que se atribuye a casi toda propuesta de gasto de significado social. Las políticas sociales tendrán que revertir una imagen de la crisis inflacionaria según la cual, el problema de los gobiernos latinoamericanos ha sido la condescendencia de los políticos para con los pobres de sus países. La política social está, así, en el lado peligroso de los equilibrios.

Finalmente, la restricción fiscal como contexto de la política social parece ser inevitable. El resultado de ella está siendo la segmentación en cuanto a calidad y precios de los sistemas de salud, educación, jubilación y, de ese modo, en la acumulación de ventajas para competir en un extremo de la sociedad y de desventajas, para competir en el otro.

Francisco Verdera

pública en construcción. Al tratarse de factores claramente exógenos, no es posible atribuir este tipo de crecimiento al programa económico.

Si el ajuste y la estabilización, que tienen un costo muy alto, son incompletos, es posible pensar que esos costos sociales son transitorios? o son más bien permanentes y acumulativos? Si no existen bases sólidas para el crecimiento, ¿podrá mejorarse el gasto público social corriente, que se limita a un 3% del PBI? ¿mejorar la calidad de la educación y salud pública?

La política social que ha implementado el actual gobierno es, en primer lugar, tardía. Recién en 1993, con FONCODES, se puede apreciar un impacto. En segundo lugar, se financian proyectos de inversión en infraestructura productiva y social, a la vez que se mantiene el gasto público social corriente en niveles sumamente deprimidos. Así lo

atestiguan los bajos presupuestos asignados a los sectores educación y salud. En tercer lugar, se superponen diversas instituciones para la ejecución de proyectos similares. Existen entre otros, FONCODES, INFES, los ministerios y los proyectos especiales. Finalmente, todo se decide en Lima. La centralización dificulta la pertinencia y relevancia de los proyectos, retrasa su ejecución y dificulta su supervisión.

Lo que resulta incomprensible es cómo a sabiendas de los efectos negativos del ajuste, por ejemplo, sobre el empleo, no se ejecutaron programas de empleo de emergencia como se hizo en Chile y Bolivia. Si el ajuste y la estabilización aún no se completan, no es posible pensar que el crecimiento será sostenible y más bien, es necesaria una mayor preocupación por los costos sociales actuales que no serán transitorios sino permanentes.

V. PAPEL DEL ESTADO

REFORMA DEL ESTADO Y DESCENTRALIZACIÓN FISCAL EN EL PERÚ

Efraín Gonzales de Olarte

El propósito de este trabajo es confirmar la siguiente hipótesis: la descentralización fiscal reduce la desigualdad distributiva y es el primer paso hacia la descentralización económica integral. El crecimiento económico puede lograrse con el modelo actual y la casi inexistencia del Estado, pero el desarrollo sólo puede ser alcanzado con un Estado eficiente y equitativo. Así, la modernización debe partir de la descentralización tanto económica como política.

El texto se divide en tres partes: la primera presenta el problema; la segunda explica el avance de las reformas en el Perú; y en la última, se especifican las conclusiones y recomendaciones.

La descentralización fiscal: la reforma pendiente

En los últimos cuarenta años, la evolución de la economía fiscal ha sido pro-cíclica al depender de las exportaciones. En las fases expansivas fue posible gastar y redistribuir; sin embargo, durante las recesivas, la reducción del gasto comprometió a los sectores modernos y a las regiones más urbanizadas, es decir, a los más beneficiados en los auges. Una primera conclusión es que la centralización fiscal ha sido inequitativa e ineficiente, al no corregir desigualdades distributivas ni subsanar distorsiones en la asignación de recursos regionales, a través del gasto público.

En el Perú, la política fiscal ha dependido de la evolución del sector externo, del ciclo económico y del régimen de política económica. La relación con el sector externo está vinculada, indirectamente, con la tributación externa y el peso del servicio de la deuda pública; y, directamente, con el nivel de actividad sobre el que recaen los impuestos y la disponibilidad de divisas. El marco institucional no permite, a los niveles inferiores de gobierno, un control importante sobre los ingresos y gastos. No permite implementar una política fiscal de carácter nacional, con variantes regionales o locales. Así, se observa que en épocas de ajuste fiscal las políticas han sido anti-centralistas, mientras que con estrategias heterodoxas han sido pro-centralistas.

Existen dos conjuntos de factores relacionados con este problema: el estructural, es decir la permanente incapacidad para generar recursos frente al crecimiento de las necesidades; y el institucional, que surge por la inestabilidad de las reglas de juego y por la imposibilidad de generar instituciones autónomas que se ocupen de la recaudación y del gasto. En este último conjunto se ubican, también, la débil base tributaria y la informalidad.

Situación de la descentralización fiscal

- i) **Organización del gobierno.** La Constitución de 1979 establecía una división política en tres niveles de gobierno: central, regional y local. La nueva Constitución de 1993 regresa al esquema centralista, al eliminar el nivel regional y restringir la iniciativa de creación de tributos y la capacidad de gasto del nivel local.
- ii) **Responsabilidades fiscales.** Como se aprecia en el cuadro 1, existe una excesiva concentración de responsabilidades tributarias en el nivel central. En este esquema, focalizado, existen dos modos de transferencia de la responsabilidad del gasto a otros niveles de gobierno: (1) destinando, directamente, rendimientos tributarios del ente recaudador hacia otros sectores (por ejemplo, el Fondo de Compensación Municipal y los cánones minero y petrolero); y (2) destinando recursos del gobierno central a los presupuestos de los otros niveles para ser administrados y gastados (es el caso del Vaso de Leche).
- iii) **La centralización fiscal por niveles de gobierno.** De acuerdo con el cuadro 2, en 1990, el 97% de los impuestos indirectos y el 95% de los directos eran cobrados por el gobierno central. En Lima, entre 1980-1992, se cobró el 89% de los ingresos, mientras que el gasto promedio para esta región (29% de la población) fue equivalente a 45% del total. Sólo en dos ocasiones se presentó cierta descentralización: en 1983/84 cuando, al reglamentarse un conjunto de rentas municipales, se elevó su recaudación progresivamente, de 3% a 12% de los

ingresos fiscales totales; y, entre enero de 1990 y abril de 1992, con la transferencia de los gastos de los sectores productivos a las regiones en más de 10%.

iv) **La centralización espacial.** De acuerdo con lo mencionado en el punto anterior, pareciera existir una redistribución de recursos de Lima hacia los demás departamentos. La centralización de la recaudación tributaria se debe a que la mayoría de las empresas están domiciliadas en Lima, la administración tributaria en los otros departamentos ha sido deficiente, y a las excepciones otorgadas a las regiones. Sin embargo, la redistribución hacia provincias es sólo aparente. Como un 60% ó 70% de la tributación está compuesta por impuestos indirectos, los departamentos contribuyen de

acuerdo con su población, consumo y producción. Así, la base tributaria efectiva es distinta a la legal: al estimar la tributación originada en Lima, en función al producto departamental, se encuentra que ésta es sólo 44% del total, lo cual corresponde al nivel de gasto público. Es, pues, necesario distinguir entre captación y generación de tributos.

Cabe agregar cuatro puntos: (i) existe una marcada desigualdad entre la tributación de los departamentos más pobres y los más ricos, hallándose un ratio de tributación de 1:7 en 1991, (véase el cuadro 3); (ii) la mayor tributación legal proviene de la costa, en 1991 fue de 98%, siendo la tributación efectiva de 81% para el mismo año; (iii) existe una relación inversa entre centralismo tributario y actividad econó-

Cuadro 1
PERÚ: ASIGNACIÓN DE RESPONSABILIDADES FISCALES
(por niveles de gobierno)

	Gobierno Central		Gobiernos Locales	
	Financiamiento	Regulación	Financiamiento	Regulación
GASTOS				
Educación	X	X		
Salud	X	X		
Seguro de Salud	X	X		
Seguridad	X	X	X	X
Justicia	X	X		
Seguro Social (IPSS)	X	X		
Jubilación	X	X		
Transporte	X	X		
Infraestructura	X	X	X	X
Vivienda Social	X	X		
Medio Ambiente	X	X		
Recolección de Residuos			X	X
Mantenimiento Urbano			X	X
Otras Regulaciones				
Laboral		X		
Comercial		X		
Seguros		X		
Financieras		X		
Políticas de desarrollo				
Agropecuario		X		
Industrial		X		
Minera		X		
Pesquera		X		
	Gobierno Central		Gobiernos Locales	
	Financiamiento	Regulación	Financiamiento	Regulación
IMPUESTOS				
Impuesto General a las Ventas (IGV)	X	X		
Impuesto a la Renta	X	X		
Impuesto al Patrimonio	X	X		
Impuesto Pedrial	X		X	X
Impuesto a bienes muebles	X		X	
Impuesto a las importaciones	X	X		
Impuesto a las remuneraciones	X	X		

Fuente: Elaboración propia.

mica; y (iv) desde 1980, la tendencia de la tributación *per cápita* en Lima ha sido decreciente, esto indica que la crisis ha sido más aguda en esta región.

v) **La descentralización del gasto.** La mayor parte de ésta se da a través de las oficinas de los ministerios en los departamentos, de acuerdo con los lineamientos del gobierno central. En Lima, se ha gastado sistemáticamente más que en los demás departamentos: en 1992 se gasta-

ban US\$ 115 *per cápita* contra US\$ 72 en el resto del país. Además, los departamentos más pobres recibieron la cuarta parte del gasto *per cápita* de Lima, mientras que los departamentos más ricos recibieron tres cuartas partes. Finalmente, no parece existir ningún patrón redistributivo a través del gasto del gobierno central.

vi) **Correspondencia entre ingresos y gastos fiscales.** Los ingresos y gastos, en una econo-

Cuadro 2
PERÚ: INGRESOS Y GASTOS POR NIVELES DE GOBIERNO

	1979	1980	1985	1990	1991	1992
TOTAL INGRESOS, millones	9307.8	10442.4	8573.0	4575.5	5468.8	6512.3
Gobierno Central (en %)	96.5	97.0	95.8	96.8	84.8	88.5
Gobiernos Locales (en %)	3.5	3.0	4.2	3.2	15.2	11.5
IMPUESTOS INDIRECTOS						
Gobierno Central						
% del impuesto	99.3	99.3	95.5	96.7	nd	nd
Índice	100.0	105.0	87.5	54.4	nd	nd
Gobierno Locales						
% del impuesto	0.7	0.7	4.5	3.3	nd	nd
Índice	100.0	101.2	600.2	272.9	nd	nd
IMPUESTOS DIRECTOS						
Gobierno Central						
% del impuesto	98.9	99.1	90.1	94.7	nd	nd
Índice	100.0	92.8	27.8	18.1	nd	nd
Gobierno Locales						
% del impuesto	1.1	0.9	9.9	5.3	nd	nd
Índice	100.0	79.6	280.9	93.9	nd	nd
TOTAL GASTOS	9525.4	11830.4	9811.0	5966.2	6062.3	7555.0
Gobierno Central (en %)	97.4	97.5	96.7	98.3	88.8	89.5
Gobiernos Locales (en %)	2.6	2.5	3.3	1.7	11.2	10.5
GASTOS CORRIENTES	7411.9	9188.2	8213.3	5294.7	5117.2	6045.8
Gobierno Central						
% del gasto	97.0	97.1	97.4	98.1	90.8	90.8
Índice	100.0	124.1	111.3	72.3	64.7	76.4
Gobierno Locales						
% del gasto	3.0	2.9	2.6	1.9	9.2	9.2
Índice	100.0	119.5	94.2	43.8	209.0	247.3
GASTOS DE CAPITAL	2113.5	2642.2	1597.7	671.5	945.1	1509.2
Gobierno Central						
% del gasto	98.9	98.9	92.8	99.7	78.1	84.4
Índice	100.0	125.0	70.9	32.0	35.3	60.9
Gobierno Locales						
% del gasto	1.1	1.1	7.2	0.3	21.9	15.6
Índice	100.0	130.7	502.2	8.8	908.8	1032.5

Elaborado en base a:

Banco Central de Reserva del Perú, Sub Gerencia del Sector Externo.

Banco Central de Reserva del Perú: Memorias Anuales, Varios años. Lima.

Instituto Nacional de Estadística e Informática, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales:

Cuentas Nacionales, Sectores Institucionales 1950-1987, Lima 1988.

Cuentas Nacionales, Sectores Institucionales 1991, Lima 1992.

mía como la peruana, guardan poca correspondencia ya que la recaudación depende, principalmente, de los impuestos indirectos; existiendo cierta correspondencia a nivel agregado y a nivel local. En lo que respecta a impuestos específicos, existen cuatro casos de correspondencia entre ingresos y gastos: (1) el Fondo de Compensación Municipal, distribuido teóricamente de acuerdo con niveles de pobreza crítica; (2) el impuesto en favor de las universidades estatales; (3) el Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI); y (4) el canon minero y petrolero.

vii) **La administración tributaria y la centralización.** La estrategia asumida por la SUNAT es ampliar el registro tributario, sobre una base central, y establecer dependencias en las ciudades; en lugar de recurrir a la ayuda de los gobiernos locales. Esta estrategia enfrenta dos problemas: la gran resistencia al registro tributario, debido al mayor nivel de pobreza, y que el costo de transacción puede ser mayor que la

recaudación, en los lugares más pobres y alejados. Además, el predominio de los impuestos indirectos incentiva aún más el centralismo.

Conclusiones

La centralización fiscal ha sido el resultado endógeno del anterior modelo primario exportador y semi-industrial, y de las políticas económicas que han contribuido a consolidarlo. A fin de que el nuevo modelo resulte en una moderna economía de exportación, será indispensable una efectiva descentralización fiscal. Para esto, es necesario que la SUNAT concrete acuerdos de cooperación con los gobiernos locales -que éstos reciban mayores responsabilidades, obligaciones y recursos- y que se recreen los gobiernos departamentales o regionales. La descentralización no sólo contribuirá a la mayor eficiencia y equidad en la distribución de recursos, sino que influirá directamente en el progreso de la democracia.

Cuadro 3
PERÚ: TRIBUTACIÓN PER-CÁPITA POR DEPARTAMENTO
(en soles de 1992)

	Tributación legal		Tributación Efectiva		Diferencia	
	1980	1991	1980	1991	1980	1991
Amazonas	0.4	2.3	118.0	95.7	117.6	93.5
Ancash	50.2	32.1	236.2	55.7	186.0	23.6
Apurímac	2.6	1.6	129.7	30.8	127.1	29.2
Arequipa	182.9	135.1	509.6	265.1	326.7	130.0
Ayacucho	2.7	2.7	108.6	34.3	105.9	31.5
Cajamarca	2.3	5.1	156.0	53.3	153.7	48.2
Cusco	31.2	20.3	203.8	71.7	172.6	51.4
Huancavelica	2.2	2.6	220.0	59.7	217.7	57.0
Huánuco	9.1	7.8	267.5	90.3	258.4	82.5
Ica	94.4	55.4	382.7	158.7	288.3	103.3
Junín	18.1	19.5	450.7	151.2	432.7	131.7
La Libertad	55.6	63.0	339.0	203.2	283.5	140.2
Lambayeque	52.0	42.8	343.3	226.6	291.3	183.9
Lima y Callao	1368.8	552.9	653.4	341.7	-715.3	-211.2
Loreto	78.1	23.7	1417.2	325.7	1339.0	302.0
Madre de Dios	8.7	19.7	700.6	196.9	691.9	177.2
Moquegua	366.0	139.0	1616.0	614.8	1250.0	475.8
Pasco	3.6	4.3	471.4	109.7	467.9	105.4
Piura	141.7	39.8	476.7	134.1	335.0	94.4
Puno	15.8	5.4	199.6	90.4	183.7	84.9
San Martín	2.5	11.0	319.1	83.0	316.6	72.0
Tacna	84.2	299.1	636.5	183.0	552.3	-116.1
Tumbes	67.1	53.5	350.0	145.2	282.8	91.7
Ucayali	61.1	21.1	53.1	133.9	-8.1	112.8
Total	451.5	200.6	451.5	200.6		

Fuentes:

Ministerio de Economía y Finanzas, Recaudación de tributos por departamentos y provincias, Dirección General de Contribuciones. Lima 1982.

SUNAT, Reportes de los órganos descentralizados, Gerencia de Planeamiento, Lima 1993.

Instituto Nacional de Estadística e Informática, Producto Bruto por Departamentos 1970-1987, Lima 1988.

Perú: Compendio Estadístico 1992-1993, Dirección General de Cuentas Nacionales, Lima 1993.

El objetivo de este trabajo es describir las repercusiones que tienen en la sociedad civil de los distintos países de América Latina los programas económicos de reforma estructural, adoptados tras casi medio siglo de protección y control estatal.

A pesar de que todos los nuevos programas tienen como fin común la reducción del papel del Estado en la economía, llama la atención la variedad de éstos dentro del marco general del neoliberalismo. La discusión se divide en cuatro puntos específicos: (i) una sencilla distinción entre dos tipos generales de estrategias de liberalización y sus consecuencias previsibles; (ii) un repaso de algunos aspectos seleccionados de las distintas políticas de varios países de América Latina, bajo los términos de la distinción explicada en la primera sección; (iii) un examen de algunos indicadores para entender las consecuencias de los diversos programas; y finalmente, (iv) algunas consideraciones breves sobre las relaciones entre el Estado y la sociedad civil, y los posibles conflictos entre los programas de liberalización económica y la democracia.

Variabilidad de los programas de liberalización

Entre los programas aplicados, existen diferencias importantes que afectan el desarrollo y la distribución del ingreso. Simplificando, se tienen dos tipos de programas (véase el cuadro 1). La estrategia A pone énfasis en la estabilización de precios, liberalizando rápido las importaciones; también adopta una política de tasas de interés libres y utiliza el ancla cambiaria. Además, durante los primeros años, rechaza casi toda política de intervención. La estrategia B, por su parte, es estricta en términos de política fiscal y monetaria, pero con un programa gradual de liberalización, con límites a las tasas de interés y una política cambiaria orientada al respaldo de la posición competitiva de los productores y al estímulo de las exportaciones. Los países que pusieron en práctica esta segunda estrategia tendieron a utilizar varias formas de intervención específica, aunque sin quitar libertad a las fuerzas del mercado.

La diferencia entre estas dos estrategias puede ser resumida en que en el caso A se ataca con mayor fuerza a la inflación, mientras que en el caso B se espera que el aparato productivo esté en mejor

capacidad de competir, tanto en el mercado interno como en el externo. De acuerdo con esto, la estrategia B deviene en un nivel más alto de producción en el corto plazo, con más empleo, menor perjuicio sobre los ingresos de los trabajadores y menor desigualdad. Por otro lado, si consideramos la balanza externa, la estrategia A obtiene con seguridad rendimientos altos para el crédito externo y más credibilidad en el programa básico. En razón a ello, obtiene un flujo más grande de capital externo, creando un déficit mayor en la cuenta corriente debido a las menores exportaciones.

Las opciones de política específica

El programa económico peruano es claramente del tipo A, con atención especial a la aprobación de las agencias externas de financiamiento. Está, casi en su totalidad, exento de compromisos y negociaciones con los grupos nacionales afectados y de intervenciones específicas.

Se piensa, a menudo, que el caso peruano sigue al chileno. Sin embargo, no es así. Aunque el caso chileno es algo complicado, es indudable que puso énfasis en una política de estímulo a las exportaciones, especialmente a las no tradicionales. En sus inicios, el modelo chileno realizó una considerable devaluación real, seguida de otras más en la medida necesaria para impulsar un crecimiento rápido de las exportaciones. Sólo luego de varios años, se empleó un ancla cambiaria, similar al caso peruano. Las consecuencias de esta nueva estrategia fueron: la caída de las exportaciones, el paso a una balanza comercial deficitaria y la ruina del sistema financiero. Por lo tanto, Chile tuvo que enfrentar una fuerte crisis, con una caída considerable en la producción y el empleo. Como salida, el gobierno recurrió nuevamente a las devaluaciones, rechazó las indexaciones de sueldos y mantuvo, por varios años, una protección más alta. Por su parte, el Banco Central controló las tasas de interés real, logrando mantenerlas muy por debajo de los niveles anteriores al fracaso. Estas políticas, algo más intervencionistas, hicieron que la economía se recuperara e iniciará un crecimiento sostenido.

Los programas de México y Costa Rica también empezaron con devaluaciones fuertes y lograron incrementos en las exportaciones. Sin embargo, en

Cuadro 1
AÑOS DE REFERENCIA DEL INICIO DE LOS COMPONENTES DE ESTABILIZACIÓN
Y LIBERALIZACIÓN EN OCHO PROGRAMAS LATINOAMERICANOS

	Estabilización articulada con liberalización	Liberalización	Notas
Perú	1990	1990	
Argentina	1989, 1991	1989	El programa varió a tipo de cambio fijo en 1991.
Bolivia	1985	1989	Programa social exitoso, promovió el empleo.
Brasil	1994	1991	Liberalización en 1991, pero la estabilización fracasó hasta 1994.
Chile	1973	1975-79	Cambios importantes después del colapso 1981-83.
Colombia	1967	1967, 1990	Orientación básica estable desde 1968, aunque con liberalización muy lenta.
Costa Rica	1982	1986	Mantuvo controles a la tasa de interés y subsidios a exportaciones nuevas.
México	1983	1985	Acuerdos de precios y salarios desde 1987.
Venezuela	1989	1989	Programa neoliberal interrumpido por nuevos controles en 1994.

Fuentes: Ann Helwege, "Stabilization Policy in Latin America" y Robert Devlin, "Privatization and Social Welfare in Latin America," Cuadro 7.5, pp. 200-203, en Graham Bird and Ann Helwege, eds., *Latin America's Economic Future* (London: Academic Press, 1994), excepto para Colombia. Devlin señala 1990 para la liberalización de Colombia; la fecha de 1967 es discutida en el texto.

el caso mexicano, la inflación empeoró; lo que llevó a un cambio del programa para retardar la devaluación y la inflación (desde 1987, México ha experimentado una apreciación real). Además, se incluyó un sistema de negociación social entre las empresas grandes y los trabajadores, a fin de limitar los aumentos de precios, sueldos y tipo de cambio; en la versión renovada de 1994, siguieron limitándolos. Con la continua apreciación real, el programa se acercó más a la estrategia tipo A.

Los dos programas más semejantes al peruano son el boliviano (en sus comienzos) y el argentino. En el caso boliviano, en contra de la doctrina clásica del FMI hasta entonces, se practicó un nuevo estilo de estabilización; hubo una devaluación sólo en el sentido de alinear el tipo de cambio oficial con el libre, que era el parámetro de los agentes para indexar precios y predecir sus transacciones. Así, se pudo conseguir divisas a un precio estable y, al mismo tiempo, sin repercusiones sobre los precios ni las exportaciones o importaciones. Pero el éxito de este programa dependía de tres condiciones esenciales: la disponibilidad de divisas, por parte del gobierno, para satisfacer la demanda de importaciones al tipo de cambio fijado; la limitación de la demanda por una política fiscal estricta y la capacidad de reprimir las protestas sociales. El

programa boliviano no incluyó una disminución en el promedio de la protección, sino un reajuste de tarifas para eliminar los diferenciales existentes; sólo en años posteriores se redujeron los niveles de protección. Asimismo, se rechazó la política de privatizaciones, exigiéndose comportamientos más eficientes de las empresas públicas, mientras que se continuaba con controles orientados por fines sociales.

El caso argentino también presenta un programa de tipo A. Se comenzó con medidas de liberalización, con una devaluación y una reducción modesta del déficit fiscal. Sin embargo, el sector financiero perdió la confianza en el programa y el capital privado fugó en gran escala: US\$ 5,000 millones en 1989. A pesar del fracaso de la estabilización, se continuó con la liberalización y la privatización. En 1991, la nueva versión del programa -ahora sin duda tipo A- rechazó otra devaluación y limitó los cambios en la oferta monetaria a las ganancias de divisas, recuperándose la confianza del sector financiero. Frente al rápido aumento del déficit en la cuenta corriente, se empezó con las exenciones de impuestos a las exportaciones. Así, esta desviación del purismo neoliberal fue aceptada, sin pérdida de credibilidad en el programa básico.

Como ejemplo de un tipo de programa B, algo parecido al programa revisado adoptado en Chile desde 1983, debemos citar a Colombia. En 1967, se instauraron cuidadosas políticas monetarias y fiscales para limitar la inflación, se rechazó un aumento de medidas proteccionistas (aunque no se redujeran las existentes) y se implementó un sistema de minidevaluaciones para garantizar los incentivos a las exportaciones. Tras un cuarto de siglo de mantener la estabilidad, fomentar las exportaciones y dismantelar la protección, se logró disminuir tanto la pobreza como la desigualdad.

Indicadores de las consecuencias de las distintas opciones

Los programas de tipo A ponen énfasis en objetivos de corto plazo -como el control de la inflación y la credibilidad de los sectores financieros- mientras que en los programas de tipo B predominan los objetivos de largo plazo -buscan cuidar la producción, el empleo y disminuir la desigualdad-. Para efectos de cualquier comparación tendremos, pues, en cuenta la secuencia de objetivos y los distintos problemas bajo los que cada país comenzó sus programas de reforma estructural.

Este análisis tomará como año base al inmediatamente anterior a aquél en que se inició el programa neoliberal y utilizará como medida al PBI *per cápita* (véase el cuadro 2). Sobre la base de esto, tenemos que Perú en el año 'base más cuatro' se encuentra en una posición más bien media respecto de los demás países, tras un período similar.

Los factores comunes son difíciles de identificar (véase el cuadro 3), aunque el Perú sobresale por el contraste entre un aumento considerable en la inversión combinado con una gran disminución en el nivel de empleo. Asimismo, Perú y Argentina muestran resultados inferiores para las exportaciones, mientras que tuvieron un incremento muy grande en las importaciones. Ahora bien, dependiendo de dos factores, un aumento en las importaciones puede ser beneficioso: pueden abrir camino a un aumento en la producción y el empleo -a través de una mejora en la oferta de los insumos para la producción- y pueden ser financiadas con un incremento de las exportaciones. En los ejemplos peruano y argentino, el incremento en las importaciones ha estado acompañado de déficit importantes en la cuenta corriente y ventas de la propiedad productiva a extranjeros.

En lo concerniente a la comparación de los efectos sobre la pobreza y la distribución del ingreso, se encuentra una especial dificultad al no existir datos fidedignos, salvo para años específicos (véase el cuadro 4). En cuanto al programa chileno, cabe resaltar que durante el régimen de Pinochet el porcentaje de familias debajo de la línea de pobreza se duplicó; pero, este porcentaje comenzó a disminuir con el retorno de la democracia. El programa mexicano, por su parte, tuvo en las familias de ingresos medios a las que sufrieron las mayores pérdidas. En cambio, en Colombia los ingresos más altos cayeron con relación a los ingresos más bajos; mientras que en Costa Rica la distribución de ingresos mejoró ligeramente a nivel nacional, aún cuando a nivel urbano hubo mayor desigualdad.

Cuadro 2
ÍNDICES DEL PBI REAL PER CÁPITA
(año precedente al inicio del programa neoliberal = 100)

	Año base	Base + 1	Base + 4	Base + 7	Base + 10
Perú	1989	93.8	94.3	-	-
Argentina	1988	92.5	106.0	-	-
Bolivia	1984	96.5	92.3	96.9 (a)	-
Chile	1972	90.8	75.6	94.1	86.1
Colombia	1966	101.4	112.8	133.0	139.9
Costa Rica	1981	90.1	92.1	96.5	100.2
México	1982	93.0	88.5	88.6	105.7

(a): Se refiere a 1992, último año con información disponible para Bolivia.

Fuentes: PBI y población para Chile y Colombia de World Bank, *World Tables*, 1987, pp. 92-93 y 100-101; PBI per cápita del Perú en soles constantes de 1979 de Banco Central de Reserva (BCR), *Memoria* 1993, p. 137 y en dólares constantes de 1988 para los otros países de Interamerican Development Bank (IDB), *Economic and Social Progress in Latin America*, 1991 Report, p. 273 y 1983 Report, p. 263.

Cuadro 3
SEIS INDICADORES DE RESULTADO DESPUÉS DE CUATRO AÑOS DEL AÑO BASE

	Año Base	Variación porcentual desde el año base al año base + 4					Balanza Cta. corriente (millones de dólares)	
		Inversión bruta	Actividad manufacturera			Total Importaciones	Año base	Año base +4
			Empleo	Salarios Reales	Exportaciones			
Perú	1989	+41.9	-23.7	[+] ^a	-9 ^b	+77	+3	-1775
Argentina	1988	+11.5	n.d.	-18.6	-4	+176	-1572	-8600
Bolivia	1984	-2.8	+18.7	-44.7	+494	+43	-174	-255
Chile	1972	-15.9	-15.3	23.3 ^c	+405	+43	-471	+148
Colombia	1966	+32.1	+17.5	+15.0	+39	+25	-288	-293
Costa Rica	1981	+18.0	n.d.	+4.5	-32	-14	-409	-126
México	1982	-19.9	-11.0	-37.7	+339	-20	-6307	-1673

- a) Los salarios reales peruanos reportados en la Nota Semanal del Banco Central subieron 30.6%. Pero esto incluye una compensación para un aumento de 9% en las contribuciones al FONAVI y de 13% a las nuevas AFP. Deduciendo estos dos descuentos, el incremento de los salarios reales sería alrededor de 10%.
- b) Se estima las exportaciones de manufacturas restando los productos agrícolas y pesqueros del total de exportaciones no tradicionales.
- c) Los salarios reales para Chile, incluyen sueldos y salarios en el conjunto de la industria, no sólo la manufacturera, proceden de una serie corregida presentada en *Estudios CIEPLAN*. Los *World Tables* del Banco Mundial, usados como fuente para los salarios manufactureros en los otros países, no son muy confiables para Chile en este período: muestran un incremento en los salarios reales antes que el agudo descenso registrado por CIEPLAN y por la OIT, *Mercado de Trabajo en cifras, 1950-1980* (Santiago, PREALC, 1982).

Fuentes:

- Para Perú, todos los datos, con excepción del empleo, de BCR, *Memoria 1993* y *Nota Semanal* 11 de julio de 1994. Estimaciones del empleo para 1989-92 de *Perú en números, 1992* y 1993, proyectadas a 1993 a partir de la Nota Semanal.
- Para Argentina, Bolivia, Costa Rica y México, datos de IDB, *Social and Economic Progress in Latin America, 1991 Report* y 1993 Report. Excepto los datos de empleo y exportaciones, que provienen de World Bank, *World Tables, 1994*.
- Para Chile y Colombia, datos de World Bank, *World Tables, 1987*. Excepto los salarios reales que provienen de *Colección Estudios CIEPLAN*, nro. 16, junio 1985, cuadro 8, p.132; y los saldos en cuenta corriente que provienen del IMF, *International Financial Statistics Yearbook, 1991*, pp. 288-89 y 298.

Respecto del Perú, tomando como base a los estimados de Cuánto y sobre un índice de pobreza igual a 100 para 1985, se observa que aumentó a 124.6 en 1989 y 180.6 en 1992. Este indicador no sólo es una medida del número de familias viviendo en pobreza crítica, sino también del nivel de ingreso de los más pobres.

La credibilidad, la flexibilidad y las negociaciones democráticas

Casi la totalidad de programas de liberalización fueron puestos en marcha por decisiones presidenciales. Los cuerpos legislativos no han tenido mucho que ver con estas decisiones. La filosofía parece ser que la consistencia y credibilidad que se busca, para ganar la confianza de los inversionistas, se oponen a las transacciones entre grupos de interés. Sería más fácil presentar decisiones del

ejecutivo sin discusión, explicando que eventualmente todos ganarán cuando la estrategia haya surtido efecto. Lo que no se toma en cuenta es que las metas e intereses de la sociedad civil son más diversos que los de la rama ejecutiva del Estado.

Alternativamente, se puede negociar con los grupos que pierden en el corto plazo y con los que tengan visiones distintas. La consistencia es esencial, pero puede incluir objetivos múltiples. Como ejemplos, podemos citar los casos mexicano y chileno: en el primero, el gobierno negoció los sueldos y los precios privados y públicos con los industriales y con los trabajadores. En el segundo, el gobierno negoció con los industriales un aumento de impuestos, a fin de solventar un programa social importante sin incurrir en déficit fiscal.

Si la política del país fuera la de permitir discusiones públicas sobre las políticas a implementarse,

Cuadro 4
INDICADORES DE CAMBIOS EN LA DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO Y LA
POBREZA DESPUÉS DE PROGRAMAS NEOLIBERALES

	Cambio en el ratio de ingresos del 10% más rico respecto al 40% más pobre		Porcentaje de hogares debajo de la línea de pobreza			
	Periodo	Cambio porcentual				
Chile	1974-80	+60	<u>1970</u>	<u>1980</u>	<u>1987</u>	<u>1990</u>
	1987-90	- 3	17	33	38	35
Colombia	1964-74	-44	<u>1970</u>	<u>1980</u>	<u>1986</u>	
	1980-90	-27	45	39	38	
Costa Rica Nacional				<u>1981</u>	<u>1988</u>	
				22	25	
Urbano	1981-89	-10				
	1981-88	+22				
México	1984-89	+28		<u>1980</u>	<u>1986</u>	
				34	30	

Nota: Las mediciones de la pobreza son todas de la CEPAL, pero las estimaciones de la desigualdad provienen de diversas fuentes, con diferente tipo de cobertura (véase notas explicativas, para la mayoría, en la tercera fuente citada abajo).

Fuentes: Datos de pobreza para Chile y Colombia en 1970 de Oscar Altimir, "The Extent of Poverty in Latin America", World Bank Staff Paper Nro. 522, 1982, table 12, p. 86; *Cambios de la distribución del ingreso en Colombia 1964-74* de Marcelo Selowsky, "Balancing Trickle Down and Basic Needs Strategies: Income Distribution Issues in Large Middle-Income Countries with Special Reference to Latin America", World Bank Staff Working Paper Nro. 335, 1979, pp. 6; el resto de mediciones seleccionadas de estudios revisados en Oscar Altimir, "Income Distribution and Poverty Through Crisis and Adjustment", en Bird and Helwege, *Latin American's Economic Future*, pp. 268-9 y 271.

quizás la mayoría de programas serían del tipo B, como sucedió en Uruguay al someterse la cuestión de la privatización a plebiscito (y donde fue rechazada). A pesar de todo, es conveniente remarcar que muchas alternativas son posibles cuando el gobierno reconoce que las metas de credibilidad y estabilidad no excluyen compromisos con la gran variedad de intereses de la sociedad civil.

Conclusiones

Tradicionalmente se sostiene que el Estado debe servir a la sociedad civil resolviendo conflictos, implementando políticas para el logro de sus metas y garantizando el orden social. De acuerdo con esto, reducir al Estado es un error costoso. Sin embargo, otro punto de vista sostiene que el intervencionismo estatal no sirve a los intereses de la sociedad civil, pues ha demostrado que daña a la economía.

Para el Perú y muchos otros países de la Región, el segundo punto de vista explica el cambio reciente. Debido a él, es probable que estas estrategias sigan vigentes por un largo período. Sin embargo, las experiencias latinoamericanas han sido muy variadas y tuvieron efectos diferentes. El programa peruano contrasta radicalmente con las experiencias exitosas de la región: ha desechado el uso de subsidios o de un tipo de cambio que favorezca una posición competitiva para los productores y, además, ha permitido tasas de interés a niveles disfuncionales, lo que favorece una mayor concentración de los ingresos. Es posible entender el extremismo de la estrategia económica, en ejercicio, sobre la base de los costos de la estrategia precedente. Pero no se debe olvidar que en otros países se han logrado economías bastante abiertas, con mayor eficiencia y menor intervención, recurriendo a las negociaciones sociales y a los compromisos, a fin de mejorar los efectos de las estrategias macroeconómicas sobre la pobreza y el crecimiento.

COMENTARIOS

Jorge Fernández-Baca

El análisis comparativo de las distintas experiencias latinoamericanas, enfrenta la dificultad del tiempo: son diversos momentos, con circunstancias distintas y ambientes internacionales diferentes. Hoy en día, por ejemplo, la movilidad de capital a nivel mundial es tan fuerte que ni siquiera los países más importantes podrían alterar sus tipos de cambio relativos.

El Estado, como proveedor de servicios públicos, tiene tres funciones principales: dotar de infraestructura básica, proporcionar servicios de protección a los derechos de propiedad y servicios para mejorar el capital humano. Para una adecuada prestación de estos elementos, lo deseable es que

el Estado tenga una presencia de 25% a 30% del PBI; sin embargo, el Perú todavía dista mucho de alcanzar este nivel, si consideramos el 15% proyectado para 1995.

Es fundamental, además, incidir en la descentralización del gasto y su administración. Les compete a los municipios asumir responsabilidades en el manejo de los recursos fiscales y decidir qué tipo de infraestructura conviene.

Para finalizar, es necesario destacar que se requieren instituciones públicas fuertes y con contrapeso para evitar el daño de decisiones arbitrarias.

José Távora

La debilidad del Estado peruano no es reciente; sin embargo, recién se está tomando conciencia de los problemas que genera y de los altos costos económicos y políticos asociados. La elite económica es ciertamente responsable de esta debilidad, pero también lo son los partidos políticos y las fuerzas armadas.

Así, es necesario crear organismos autónomos, fuertes e independientes. Esta autonomía, que implica recursos y eficiencia, será muy importante en los próximos años, ante la demanda de liderazgo creativo que evite la duplicación de esfuerzos. Se debe buscar una provisión eficiente de bienes y servicios públicos o semipúblicos (algunos de ellos, como las carreteras, son susceptibles de ser entregados en concesión). En el tema de la generación de empleo productivo, no se debe olvidar que la pequeña empresa está casi abandonada y que, a nivel local, se le podría ayudar creando organismos de apoyo y asesoramiento.

Es conveniente plantear algunas reflexiones en torno a la desregulación experimentada en los últimos años. Por un lado, ha logrado desmontar mecanismos perversos; pero por el otro ha genera-

do desorden (como en el caso del transporte) e inducido el deterioro en la calidad de algunos servicios. Por ello, si bien era necesario desregular algunos mercados, ahora resulta indispensable introducir nuevas regulaciones a fin de elevar la eficiencia y el bienestar de la población. Esto supone la creación de una nueva estructura institucional, caracterizada por una mayor transparencia de los organismos regulatorios. La gestión de estos últimos debe orientarse a reducir la incompatibilidad de incentivos entre la actividad pública y la privada, sancionando drásticamente el abuso en el poder de mercado y el deterioro del medio ambiente.

Para terminar, la concepción del sistema tributario debe considerar no solo la lógica costo-beneficio definida en términos de recaudación y gastos administrativos, sino también la promoción de valores cívicos consistentes con la responsabilidad tributaria. La ampliación de la base y la reducción de la informalidad debe ser el resultado de la incorporación de ciudadanos concientes de sus derechos (en particular de su acceso oportuno a bienes y servicios públicos de calidad), y dispuestos a cumplir, como contrapartida, con sus deberes tributarios.

VI. CRECIMIENTO

EL CASO PERUANO

Bruno Seminario

Este trabajo analiza los modelos de acumulación de capital y los modos de regulación aplicados en el Perú, desde 1950 hasta la actualidad. Se propone la existencia de coyunturas que representan puntos de quiebre en la dinámica económica, los cuales se caracterizan por el cambio de un modelo a otro, impulsado por un complejo conjunto de fuerzas sociales, económicas y políticas. Dentro de este esquema, el objetivo de las recientes reformas neoliberales es reestablecer las bases para el inicio de un nuevo ciclo de desarrollo, basado en un modelo primario exportador, similar a aquél que precedió al gobierno militar de J. Velasco. Lo novedoso, esta vez, sería la existencia de una economía principalmente urbana con importantes sectores que no dependen del sector exportador para su funcionamiento interno.

La exposición se centra en dos grandes temas: la descripción de los distintos modelos de acumulación aplicados en el Perú, desde los cincuenta, analizando con mayor detalle la última etapa de estancamiento prolongado; y la aplicación de un modelo de dos brechas para entender cuál limita el crecimiento.

Tendencias generales del desarrollo de largo plazo de la economía peruana

La última fase del modelo primario exportador (1950-1962)

En este período, las tasas de crecimiento del PBI mostraron un comportamiento estable, con fluctuaciones de poca intensidad producto de los movimientos de los términos de intercambio. La característica principal del proceso es el crecimiento sostenido de las ramas que componen el sector primario exportador. Por un lado, el capital extranjero, incentivado por la política liberal de Odría, pone en operación nuevos yacimientos mineros que incrementan las exportaciones de cobre, plata, zinc y plomo; por el otro, el sector privado nacional invierte en agricultura de exportación (algodón, café y azúcar).

La política económica es de corte liberal, siendo su objetivo principal el fomento del comercio exte-

rior y la acumulación en el sector primario exportador. Este patrón de crecimiento intensificó el dualismo de la economía porque los beneficios se concentraron en el sector moderno, a expensas de los sectores más pobres. Esto, aunado al estancamiento de las tasas de inversión en el sector primario exportador, sentó las bases para el surgimiento de un movimiento social y político que cuestionó el modelo y logró reemplazarlo por uno de sustitución de importaciones.

La sustitución de importaciones (1963-1974)

Esta etapa se inicia luego del crecimiento explosivo de las exportaciones (entre 1958 y 1962, se duplican en términos constantes como consecuencia de las inversiones realizadas en la década de los cincuenta) y la mejora de los términos de intercambio. Esto sentó las bases para la expansión de la capacidad de importación.

El capital fluye desde la minería y la agricultura hacia la manufactura y el sector de infraestructura urbana. Dadas las limitaciones del mercado interno, el ciclo de inversión industrial es de corta duración y finaliza con el término de la etapa 'fácil' del proceso de sustitución. Así, los coeficientes de inversión privada disminuyen notablemente y comienza el estancamiento de las exportaciones. La crisis de 1967 pone en evidencia los límites del modelo.

El gobierno militar, a inicios de los setenta, intenta darle un nuevo impulso al proceso de acumulación. Para ello, lleva a cabo importantes reformas en la estructura de la propiedad y expande el aparato estatal: la inversión pública, financiada con endeudamiento externo, compensa la caída en la acumulación privada. De hecho, este período se caracteriza por la sobreacumulación de capital (con respecto de la PEA y de las exigencias de reproducción del aparato productivo). El resultado fue que, a partir de 1975, el producto medio del capital (PBI/K), el producto marginal del capital y la tasa de utilización de la capacidad productiva decaen considerablemente. Este proceso de inversión se ve interrumpido, en 1975, con el corte del financiamiento externo.

El estancamiento prolongado y la inestabilidad (1975-1993)

Durante este período, prácticamente, todos los indicadores económicos reflejan la crisis: el incremento de la inflación y del desempleo, la caída del producto *per cápita* y el colapso de las finanzas públicas. El modelo primario exportador de los cincuenta fue, en parte, el responsable de esto por no redistribuir la riqueza generada en una situación de rápida urbanización y altas tasas de crecimiento demográfico. El nuevo modelo de sustitución de importaciones juntó, sin integrar, la exportación primaria y la industria; suponiendo que industrialización y crecimiento con redistribución eran sinónimos. Sin embargo, la crisis se desencadena a mediados de los setenta, y la responsabilidad estaría en las instituciones que no pudieron superar las restricciones al desarrollo peruano: la brecha externa, la falta de dinamismo del sector agropecuario, la presión demográfica, la falta de ahorro interno y el marco institucional inadecuado. Esta incapacidad se explica por la segmentación de intereses, la cual trasladó la toma de decisiones del mercado hacia el Estado y trajo como consecuencia, una creciente y desorganizada intervención estatal.

Un síntoma evidente es la recurrencia de violentas crisis en la balanza de pagos. Éstas inspiran políticas correctivas que afectan negativamente el aparato productivo, resultando en una creciente incertidumbre que afecta el funcionamiento del sistema de precios relativos, desincentiva la inversión privada y erosiona el aparato estatal a través del deterioro de los servicios públicos. Entre otros síntomas tenemos: (i) la agudización de los ciclos económicos, de la longitud de las fases depresivas y de la frecuencia de los movimientos cíclicos; (ii) la gran inestabilidad de las tasas de crecimiento del PBI *per cápita*, cuyo valor promedio se torna negativo; y (iii) el descenso de las tasas de utilización de la capacidad de producción. Así, las crisis más importantes, después de las de 1957-58 y 1967-68, se producen en 1977-78, 1982-83 y 1988-92.

Al intentar explicar el origen del estancamiento prolongado, se descubre que las tasas de inversión promedio para cada período son aproximadamente las mismas (0.21 para 1950-62, 0.20 para 1962-72 y 0.19 para 1975-93). Por lo tanto, la razón de éste debe hallarse más bien en las caídas del producto medio y marginal del capital, atribuibles a las reformas institucionales de Velasco.

Los sucesivos gobiernos no lograron articular una respuesta a los problemas estructurales de la

economía: Belaúnde opta por continuar con la estrategia de inversión del gobierno militar; con el APRA, el coeficiente de inversión sufre una caída importante al interrumpirse toda relación con los flujos internacionales de capital. El capital privado fluye de la esfera productiva a la especulativa, dada la extrema inestabilidad, y los únicos sectores con algún dinamismo son los vinculados al narcotráfico. Además, la duración de la crisis termina por producir un profundo deterioro institucional.

El gobierno de Fujimori significa el retorno del liberalismo y los flujos de capital. Sin embargo, hasta el momento, no se ha reorganizado el proceso de acumulación de modo que se pueda superar la crisis prolongada: la estabilidad actual, iniciada a principios de los noventa, depende en buena medida de la coyuntura internacional y puede terminar con la reactivación de los países industrializados, cuando el capital refluya a éstos.

Es posible descomponer este 'nuevo' programa en dos grandes movimientos: uno, referente al sector financiero y el otro, al real. Sobre el primero, las modificaciones incluyen: (i) un régimen monetario basado en la flotación del dólar y la programación de la oferta monetaria; (ii) un sistema financiero basado en dos pilares (banca comercial y Fondo de Pensiones); y (iii) la modernización del mercado nacional de capitales.

Este nuevo sistema financiero ya está en operación y, en él, se distinguen dos características: la dolarización y la apertura externa. Con respecto a la primera, se ha desarrollado un régimen monetario que combina los tipos de cambio libre y fijo con la emisión, en la práctica, de dos monedas: una indexada al dólar y garantizada con activos internacionales y la otra, el nuevo sol peruano, sujeta a paridad libre con el dólar. Este sistema funciona por la disociación de las funciones de unidad de cuenta y depósito de valor de la moneda, como consecuencia de la hiperinflación. La política monetaria en dólares, afecta a la actividad real mediante la oferta de crédito; aquélla en nuevos soles se transmite a través del mercado cambiario.

El segundo movimiento busca establecer un nuevo circuito de acumulación, para ello debe definir a los nuevos agentes y establecer una nueva estructura de propiedad. En la actualidad, el desarrollo de este paso es incompleto y se caracteriza por la preponderancia del capital extranjero, como agente acumulador, y el retiro del Estado de la esfera productiva, para adoptar un papel complementario.

Es posible predecir el fin de esta etapa en 1996, al completarse el proceso de privatización (que habrá significado la elevación de las tasas de inversión). Sin embargo, dado que el proceso no involucra a suficientes agentes nacionales, su estabilidad política y económica de largo plazo está comprometida. Otro punto débil del modelo se encuentra en el manejo del capital internacional; hasta ahora, éste ha favorecido la apreciación del tipo de cambio real y la expansión del crédito en moneda extranjera. Pero, dada la magnitud del flujo y la poca capacidad de absorción de nuestra economía, esto debilitará aún más las cuentas externas y puede inducir un crecimiento basado en el sector no transable. Esto no es viable, en el largo plazo, al no garantizar el repago de los flujos de capital.

Los límites del crecimiento

Sobre la base de un modelo simplificado de dos brechas (la externa: disponibilidad de divisas; y la interna: el ahorro interno) es posible llegar a las siguientes conclusiones:

- i) La brecha externa ha sido el factor limitante del crecimiento económico, en el Perú, en todas las etapas analizadas.
- ii) El déficit persistente en la balanza de pagos tiene una causa estructural (bajo ratio exporta-

ción/producto potencial, altos requerimientos de importación y movimiento adverso de los términos de intercambio).

- iii) La intensidad de la brecha externa ha variado según el periodo. Así, las condiciones fueron adversas al final del modelo primario exportador (caída de los términos de intercambio y altas importaciones); mejoraron con la sustitución de importaciones (recuperación de los términos de intercambio y aumento de la razón exportación/producto) y, nuevamente, se deterioraron en la etapa de estancamiento. Dadas las violentas fluctuaciones de los términos de intercambio y del coeficiente de importación, existen años donde la brecha externa no fue relevante.

Conclusiones

De acuerdo con los modelos de acumulación empleados, la historia económica del Perú, desde 1950 hasta hoy, puede ser dividida en tres etapas. La tercera, el estancamiento prolongado, se constituye en la conclusión lógica de los errores de las dos anteriores. La causa directa de ésta es la caída del producto medio y marginal del capital. Finalmente, el factor limitante del crecimiento en el Perú, en los tres periodos, ha sido la disponibilidad de divisas.

EXPERIENCIAS EN AMÉRICA LATINA

Juan Antonio Morales

El panorama para América Latina, durante los años noventa, es diferente al de la década anterior: para 1994, la CEPAL ha previsto una tasa de crecimiento de alrededor de 3%. Además de esta tasa positiva, pero moderada, existe un control sustancial de la inflación en todos los países de la Región. La pregunta que debe ser planteada, entonces, es cuán sostenible es esta situación.

La exposición se divide en tres partes. La primera trata sobre lo aprendido, en los últimos 10 años, con relación a los modelos de desarrollo. La segunda analiza la trayectoria de América Latina en los años ochenta. Por último, se verá el caso de un grupo de economías mineras.

Lecciones de la última década

La interrogante de fondo en esta situación es: hasta dónde puede la política económica afectar la tasa de crecimiento de largo plazo. Para conocer la respuesta, es necesario considerar dos temas: los retornos al capital o la productividad marginal del capital, por un lado, y la tasa de crecimiento o la tasa inversión-producto, por el otro.

Los retornos al capital se ven afectados por la política económica: se pueden presentar precios relativos distorsionados, al igual que problemas en los derechos de propiedad que los regulan. A pesar de que la propiedad es privada, puede estar some-

tida a una apropiación punitiva sobre la base de mecanismos de imposición o tipos de cambio diferenciales. Si se afecta una gran parte de este retorno potencial, la tasa de crecimiento se verá perjudicada.

La tasa de inversión en una economía cerrada está limitada por el ahorro interno; en cambio, en una economía abierta se puede recurrir al ahorro externo. En otras palabras, la política económica puede incrementar la tasa de ahorro global, si recurre al ahorro externo para aumentar la tasa de inversión.

Los puntos mencionados condicionan la tasa general de crecimiento, pero el crecimiento de largo plazo queda determinado por el desarrollo tecnológico. Aunque para muchos éste es exógeno, en realidad, está condicionado por las propias fuerzas que guían los equilibrios tecnológicos. De esta manera, sobre la base del capital humano, es que resulta posible tener un lugar amplio para la política económica. En otras palabras, una mano de obra capacitada es esencial para el crecimiento económico.

Otro tema interesante es la importancia de los *shocks* exógenos. Éstos también afectan la tasa de crecimiento de largo plazo, aunque todavía es difícil aseverar de qué manera. Sin embargo, históricamente pareciera que ante un *shock* favorable, el efecto sobre la tasa de crecimiento no se prolonga por más tiempo del que dura aquél.

Es conveniente mencionar, principalmente sobre la base de la experiencia boliviana, que, dada la posibilidad de equilibrios múltiples, un país puede estancarse en una situación con una tasa de crecimiento baja aún si pudiese acceder a una más alta. Esto resalta la importancia de un mecanismo de coordinación que permita el acceso a una mejor tasa. Durante mucho tiempo, se ha pensado que éste es la inversión extranjera, pero no se debe olvidar la importancia de la caída sustancial de las tasas de inflación.

Latinoamérica en los años ochenta

Lo sucedido, en dicha década, ha sido de mucha importancia para el futuro desarrollo latinoamericano. La crisis de la deuda externa, por ejemplo,

originó serios desequilibrios. Así, para resolver el externo, se impuso una serie de restricciones a las importaciones, contribuyendo a los desequilibrios internos que desencadenaron el proceso hiperinflacionario. A fines de la década, se produjo una caída de las tasas de interés internacionales que proporcionó cierto alivio a inicios de los años noventa, aunque todavía subsiste un *shock* apreciable en los términos de intercambio.

En términos de política interna, también se observaron cambios importantes. La Región emprendió una serie de reformas estructurales, sin antes lograr la estabilidad. De este modo, simultáneamente, se buscó cerrar la brecha fiscal y abrir la economía. Hoy, se cuenta con un considerable flujo positivo de capitales que ha dado un impulso adicional a las tasas de crecimiento. Así, parece ser que la Región se encuentra preparada para tomar una senda de crecimiento sostenido. Sin embargo, lamentablemente, quedan problemas por solucionar antes de llegar a una etapa de 'sostenibilidad'; por ejemplo, las tasas de ahorro son todavía modestas: 18% del PBI contra 30% en los países exitosos del sudeste asiático.

Los países mineros

En el caso de los países mineros (aquellos cuyo producto depende, aproximadamente, en un 8% del sector minero y donde éste representa 40% o más del total de exportaciones) existen muy pocos eslabonamientos entre dicha actividad y el resto de su economía. Si las ganancias netas son tan grandes como se sospecha, la tributación debe convertirse en la fuente principal del eslabonamiento con el resto de la economía. El peligro radica en que si esta política se inicia en un período de *boom*, la crisis fiscal aparecería casi de inmediato al desaparecer éste. Asimismo, es crucial señalar que durante el exceso de absorción, se tiene un tipo de cambio que puede perjudicar a los sectores manufacturero y agrícola. Por eso, aparte de la protección cambiaria que se debe brindar a los sectores mencionados, corresponde seguir una regla de oro: gastar de acuerdo al ingreso permanente.

La conclusión es que, además de un posible fondo de estabilización, como el existente para el cobre en Chile, tanto en épocas de boom como en épocas de depresión, se debe contar con un prudente manejo fiscal.

COMENTARIOS

Roberto Abusada

El primer gobierno de Belaúnde consiguió tasas positivas de crecimiento, aún privilegiando un sistema de sustitución de importaciones. El régimen militar tomó la decisión de ser el motor de la economía, invirtiendo en infraestructura y, sobre todo, en industria básica. Esto condujo a un crecimiento muy grande en la capacidad instalada de la industria; crecimiento que fue la respuesta a un modelo político poco efectivo, en los hechos, y que generó una gran descapitalización privada. Este período terminó en 1975, con un pequeño 'resfrío' en la balanza de pagos. Curiosamente, el segundo gobierno de Belaúnde no abandonó la corriente velasquista, de tener en el sector público al gran inversionista. Incluso, con la crisis de la deuda en 1982 y los fenómenos naturales de

ese año, se bate un record de inversión pública en 1983.

En lo concerniente al rol del capital local en la inversión nacional, se debe advertir que éste ha sido pequeño, no sólo a nivel mundial sino en comparación a América Latina. Ahora, a diferencia de lo ocurrido en Chile en donde muchas empresas se fueron a la quiebra, en el Perú los empresarios están invirtiendo capital propio para salvar sus empresas.

De esta manera, y en la medida que el sistema tributario lo permita, habrá un enriquecimiento de los empresarios peruanos y el proceso de acumulación que resulte, permitirá la 'sostenibilidad' sin sobresaltos hasta fines de siglo.

Javier Escobal

Existen dos temas centrales al analizar el problema del crecimiento. El primero está relacionado con la 'sostenibilidad' económica y el segundo, con la viabilidad política del modelo adoptado. Se piensa que el principal problema del programa peruano es la balanza de pagos, debido a que una crisis importante podría hacer colapsar al modelo. Según un informe de GRADE, es posible tener una balanza de pagos que no presente problemas en los siguientes diez años, de acuerdo con supuestos relativamente suaves. Estos supuestos implican un acuerdo razonable con el Club de París y una ampliación de la capacidad de exportación minera. Esta última, aún retrasándose hasta el año 2000, no implicaría una escasez de recursos financieros capaz de desestabilizar la balanza de pagos. De otro lado, no existe razón para dudar que cualquier aumento en la tasa de interés no puede ser compensado con una ligera mejora en los términos de intercambio.

Si bien el campo externo no parece ser una razón determinante del fracaso del modelo, las restricciones asociadas al sistema de formación de precios y las restricciones institucionales sí podrían hacer peligrar el programa. Por un lado, está el hecho que los mercados están lejos de ser competitivos y, por otro, tenemos la falta de capacidad para reaccionar

exitosamente frente a *shocks* exógenos. Así, los *booms* de consumo podrían generar problemas en la tasa de crecimiento de largo plazo.

En cuanto a la aparente sobreacumulación de capital en la década del setenta, no es que haya existido un excedente, sino que la eficiencia con la que se utilizó fue reducida, tal como lo corroboran los ratios de capital-producto.

Se ha mencionado también que la 'sostenibilidad' política de un sistema de este tipo depende de las agencias internacionales, del recuerdo del pasado y del apoyo de los beneficiarios del modelo. El último factor es el que debe primar, no sólo basado en el capital extranjero sino también en el nacional; de lo contrario, se podría presentar un problema de debilidad política.

Para terminar, se cree erróneamente que es indispensable mejorar la distribución del ingreso. Esto debe ser tomado con cautela: es necesario distinguir entre las mejoras en la distribución del ingreso y las mejoras de los niveles de vida de los segmentos más pobres. Lo importante es que cada uno de los deciles de la distribución mejore sus ingresos de modo sostenido; como, por ejemplo, ha sido en el caso de Chile.

SÍNTESIS DEL DEBATE

Máximo Vega-Centeno

La impresión global de los observadores extranjeros, ubicándose como "resto del mundo", fue que hoy "se contempla una realidad muy distinta" a la de hace pocos años e igualmente, que "muchos de los cambios significan mejoras". En resumen, hicieron referencia a la amplitud y a la importancia de las transformaciones, así como a su significado, reflejando un juicio favorable.

La percepción de los economistas peruanos, observadores-actores en alguna forma, no fue muy distinta en lo que se refiere a reconocer cambios; pero estuvo acompañada de mayores interrogantes sobre: su significado específico, la modalidad de su implementación, los énfasis en cuanto a los objetivos y la naturaleza de los instrumentos empleados y, como algo muy importante, las consecuencias sociales y la estabilidad futura del sistema y de los equilibrios aproximados.

En el conjunto de los trabajos presentados y en los comentarios, se evidencia que las opiniones extremas o excluyentes van cediendo paso a otras más matizadas y abiertas a la discusión. En definitiva, se reflexionó a partir de hechos y de tendencias observadas. Indudablemente, en este aspecto, es justo reconocer el aporte del estilo de trabajo y el soporte empírico que ofrecen las investigaciones que desarrollan las instituciones integrantes del Consorcio. A continuación resumimos, con algún inevitable sesgo personal, la discusión sostenida en el Seminario.

En primer lugar, evidentemente, los problemas de la estabilización. En esta materia se ha avanzado de manera sustancial, pues se ha superado el estado y el riesgo de la hiperinflación. Sin embargo, hay dos observaciones importantes. En primer lugar, este resultado se ha logrado en cuatro años y sobre la base de un programa sumamente drástico con políticas monetaria y fiscal fuertemente restrictivas, cuyos efectos sobre la producción y el empleo han sido enormes. En los dos primeros años del programa, la reducción de la inflación fue lenta y abrió espacio a todo tipo de dudas sobre el éxito final. En realidad, mientras la política monetaria contribuía a reducir la inflación; la política fiscal, que elevaba los precios públicos, habría operado en sentido contrario. Evidentemente, el conjunto de medidas adoptado mostraba limitaciones y hasta cierta incoherencia. Más aún, si las exigencias de la reinserción en el sistema financie-

ro internacional hacían necesaria la generación de un superávit.

En los dos últimos años, en los que el avance es más claro, se conjugan varios elementos como: la estabilidad del tipo de cambio, a costa de un evidente retraso; el cambio de énfasis en la política fiscal, ya que esta vez es el gasto público el elemento esencial; y, por último, el inicio de la recuperación de la producción, de manera muy vigorosa en sectores como la agricultura, los sectores extractivos y la construcción. Se puede reconocer en esto el efecto favorable de la naturaleza, tan determinante en la agricultura andina; pero debe añadirse el mayor nivel de actividad correlativo a la reducción del terrorismo y al efecto, tanto real como simbólico, de la captura, procesamiento y condena de sus principales líderes.

En todo caso, en la actualidad parece haberse iniciado una etapa de crecimiento y de consolidación de los cambios que está pendiente de evaluación. No se puede dejar de tener en cuenta que los logros en materia de inflación, mediante políticas recesivas, han tenido impactos sumamente duros en el empleo y los ingresos. Junto con los índices de inflación, han caído espectacularmente los índices de empleo y se ha contraído hasta niveles ínfimos el ingreso de los pobres, en un país que presenta un porcentaje significativo de pobres. Alguien recordó que, normalmente, "la recuperación del empleo viene más tarde, cuando la economía es estable" y cuando es posible y puede ser eficaz la iniciativa de los agentes, pero la mayor extensión de la pobreza y la falta de oportunidades de empleo son problemas reales que no se pueden soslayar.

La segunda observación es si los logros en materia de desinflación son suficientes. Los niveles de referencia en América Latina están cambiando y el umbral de 20% puede resultar alto. La explicación podría estar en algún tipo de inercia, ya que se han afrontado otros aspectos, en forma sistemática y 'correcta'. Este punto es complejo porque la economía peruana no ha estado, por lo menos formalmente, indexada. Es cierto que aún con sindicatos debilitados, los reajustes salariales se han negociado teniendo como referencia la inflación pasada, la evolución del tipo de cambio y la de los precios en dólares, pero parece que operan también expectativas inflacionarias ligadas al manejo monetario

y cambiario; así como, a la importancia y la oportunidad de las intervenciones del Banco Central de Reserva para controlar la inflación.

Otra cuestión importante, en el esfuerzo y los logros de la estabilización, es el problema de la apreciación del tipo de cambio. Si bien parece que este fenómeno ha sido común en varios países de América Latina, por diversas razones, en el Perú está asociado al mayor control de la actividad terrorista y la consiguiente disminución del 'riesgo país' que ha posibilitado un mayor ingreso de capitales, aunque una proporción nada despreciable es capitales de corto plazo. No se puede excluir, sin embargo, la hipótesis de que la propia política antiinflacionaria, en particular la política monetaria en extremo restrictiva, es la que refuerza la tendencia. Naturalmente, esto tiene efectos sobre la evolución del sector externo, al estimular la demanda de bienes importados y al penalizar las exportaciones. De esta manera, en una economía dolarizada, que está utilizando un ancla monetaria; sigue abierta la discusión sobre si sería más adecuada un ancla cambiaria o la adopción de una banda de flotación.

Por otra parte, la política económica ha introducido un conjunto de reformas estructurales, marcadas por una voluntad de apertura y liberalización de los mercados, en sintonía con las tendencias presentes en todo el mundo. El problema concreto, para cada país, es el de definir el contenido específico, la modalidad de implementación y la secuencia de esas reformas; tanto más si en el Perú, como en otros países de América Latina, se han operado cambios políticos e institucionales importantes. Ahora bien, ocurre que la definición de secuencias y la ejecución de reformas es muy intensiva en políticas públicas y en financiamiento. El rol del Estado cambia y debe hacerlo todo su aparato de apoyo, pero ello no reduce su importancia y liderazgo. Así, para retirar al Estado de papeles y funciones que aún mantiene, son necesarias acciones del propio Estado. En cierto momento las decisiones políticas son básicas, pero en permanencia lo son los marcos y las acciones regulatorias.

Con relación a la reforma del sector financiero, en los últimos años, se ha liberalizado el manejo de las tasas de interés, se ha abierto la posibilidad de mantener depósitos en moneda extranjera, se ha dado una nueva ley de bancos y se ha creado el Sistema Privado de Pensiones. Con todo esto, ha aumentado la intermediación, pero todavía se trata de un sistema que no es lo suficientemente competitivo y es vulnerable a problemas de liquidez e

insolvencia. El sistema financiero peruano está, aún, fuertemente concentrado en pocas instituciones y la proporción de depósitos en dólares lo expone a eventuales *shocks* externos. Por último, la liquidación de la banca de fomento tiene el efecto inmediato de discriminar a los pequeños y medianos empresarios. En medio de un avance innegable, todavía subsisten problemas de funcionamiento del sistema y de comportamiento de los agentes (morosidad, asunción irresponsable de riesgos) que suponen y requieren un sistema de regulación y supervisión, capaz de prever y corregir distorsiones y de calificar riesgos.

Enfocando la liberalización del sector externo, la apertura significa afrontar un mundo competitivo en el que las posiciones iniciales no son equivalentes. No sólo se trata de liberalizar el comercio exterior, esfuerzo indispensable para el que, sin embargo, no hay receta ni estrategia única. Se trata también de transformar la economía para hacerla competitiva. En este sentido, la reasignación de recursos hacia los sectores con ventaja, la eficiencia de la organización industrial y el desarrollo de facilidades de infraestructura (puertos, comunicaciones) son acciones conjuntamente necesarias. En este terreno, se han modificado algunas reglas y condiciones para el comercio, pero están pendientes muchos esfuerzos de reconversión o de relanzamiento de actividades en condiciones competitivas.

De manera paralela se observa, en los últimos años, un continuo superávit de balanza de pagos y un déficit de la balanza en cuenta corriente como consecuencia del mayor ingreso de capitales desde el exterior (fenómeno común a toda América Latina), de la elevación del consumo de bienes importados y del insuficiente incremento de las exportaciones. Anotemos que un eventual déficit en la balanza de pagos, explicado por mayores inversiones, puede ser pasajero y más bien sería condición para futuros superávits, si esas inversiones expanden la producción de bienes transables. En este sentido, no es claro ni definitivo que los recientes superávits sean sostenibles y reflejen solidez.

Dos cuestiones, también relacionadas con el sector externo y estrechamente vinculadas, son la reinserción en el sistema financiero internacional y la deuda externa. El hecho es que se ha recuperado elegibilidad, se ha recibido promesas y apoyos efectivos, pero la deuda ha aumentado y el costo de oportunidad de la reinserción ha sido enorme. Es cierto que se partía de una situación de atraso de pagos muy grande y era necesario mostrar una nueva imagen. Sin embargo, parecería

que los gestos de buena voluntad han sido excesivos y, en todo caso, se habrían afrontado sin sopesar las consecuencias sobre el resto de la economía. Los recursos generados o recuperados se han aplicado, sobre todo en los primeros años y en forma casi exclusiva, al pago de deuda. En la actualidad, la reinserción está prácticamente lograda y el proceso de renegociación de la deuda continúa; esperemos que, con las lecciones aprendidas y algo más de atención por la situación actual de la población, las nuevas posibilidades de financiamiento se utilicen, eficaz y honestamente, al servicio de un crecimiento sostenido.

Prosiguiendo con la agenda del Seminario, debemos referirnos a la evaluación de la política social. La política social, que se aceptaba como necesaria desde el comienzo del programa en 1990, se concretó tardíamente y aún corre el riesgo de ser desnaturalizada en el contexto de un período electoral. Uno de los expositores extranjeros mencionó que había podido observar un hecho anecdótico: la inauguración de un colegio, teniendo al frente una manifestación de maestros en huelga, reclamando mejoras salariales. Había un nuevo local, pero no habían clases y los maestros denunciaban insuficiencia de ingresos.

Los problemas sociales se pueden y deben aliviar con programas específicos y de emergencia, pero sólo se puede esperar que sean superados mediante la expansión del empleo productivo. Por lo tanto, a esto deben orientarse la apertura, la estabilización y la esperada elevación de los niveles de eficiencia.

Por otro lado, un programa de estabilización y ajuste estructural que aspira a resultados duraderos, requería una reforma del Estado. Hemos señalado antes, y así fue percibido en el Seminario, que el programa autoproclamado como liberal, era y es muy exigente en acciones del sector público y esto requiere cambios en las instituciones y en el comportamiento institucional. Lo primero se logra por decisiones que toman las autoridades que detentan el poder; legítimas o espurias, democráticas o autoritarias. La eficacia inmediata puede estar asegurada, pero sólo en los casos de legitimidad y de elaboración democrática se puede esperar la consolidación o la estabilización de los cambios y, por ello, es necesario tomar precaución contra eventuales movimientos pendulares. Lo segundo, referente a los comportamientos, es más contingente y depende de los estímulos y de los controles democráticos. Es decir, de la capacidad de responder inteligentemente a las demandas sociales; así como, de la

eficacia de los mecanismos e instituciones de fiscalización.

Como se señaló en el Seminario, los cambios en la estructura y en el papel del Estado, están relacionados con el proyecto de sociedad que se quiere desarrollar; pero no siempre las decisiones que se toman resultan sancionadas por los resultados y, en principio, deberían ser revisadas para ser rectificadas si hay razón o para ser mantenidas en caso contrario. Se puede mencionar el caso de Chile en donde las políticas implementadas, en una primera etapa, condujeron a resultados adversos, por lo que, en una segunda, se modificaron objetivos e instrumentos, permitiendo resultados superiores. Aquí hubo capacidad de rectificación. En la experiencia de Colombia se observa que en lo esencial, durante un período largo, a través de gobiernos sucesivos, se ha mantenido un diseño de política más cuidadoso, equilibrado y consistente. Aquí hubo continuidad o consistencia a través del tiempo. Por último, en el caso de México, un elemento peculiar es la importancia de la negociación social, antes que la imposición o el ejercicio, a veces excesivo, de la autoridad. En el caso peruano es preocupante que, luego de una serie de movimientos pendulares tanto por carencias o inconsistencias de las políticas, como por la pretendida originalidad o voluntad excluyente de los responsables de turno, se ha terminado obviando las tres condiciones señaladas, comprometiendo así el futuro.

En la realidad, es evidente que las reformas estructurales en marcha y el cambio de las reglas de juego, se han producido por medios y mecanismos autoritarios, lo que no deja de ser una amenaza para su continuidad y también para su eventual perfeccionamiento, tanto más si se tiene en cuenta que en el futuro próximo pueden producirse cambios políticos importantes.

En el Perú, el Estado nunca ha sido fuerte en sentido estricto, pues si bien ha extendido sus funciones y competencias hasta límites poco imaginables y en forma discutible, no ha mejorado su presencia y eficiencia. Por otra parte, ha concentrado poder y decisiones en esferas geográfica e institucionalmente muy localizadas. En el Perú necesitamos, como en otros países, un Estado fuerte; es decir, eficaz y descentralizado, aunque tal vez de dimensión más pequeña. El Estado debe recuperar eficiencia y renunciar a extensión, debe recuperar liderazgo y renunciar a ser sustituto o protector de entes u objetivos propios de agentes privados, debe asegurar que retornen beneficios allí donde se generan recursos. Por eso, la iniciati-

va y la orientación son roles irrenunciables; así como, la regulación y la supervisión son funciones inherentes, aunque bajo modalidades nuevas y coherentes con el sentido general de los cambios en la economía mundial.

Finalmente, un programa de estabilización y de reformas estructurales, tiene que ser examinado en la perspectiva de sus posibilidades de crecimiento. Así, cabe preguntarse sobre las condiciones que requiere un crecimiento sostenido, con beneficio para todos los sectores sociales, y sobre aquéllas a partir de las cuales se está creando.

Al respecto, debemos anotar que el crecimiento reciente en los países latinoamericanos y en particular en el Perú, tiene sus raíces en lo realizado y omitido en las décadas recientes. Igualmente, que la política económica de corto plazo, cuyos objetivos son legítimos, pero no absolutos, afecta las tasas de crecimiento de largo plazo.

Hasta hace poco tiempo, la apuesta era sobre la eficacia de las inversiones, entendidas como crea-

ción de capital físico (maquinaria e infraestructura). Hoy, el énfasis es sobre el 'desarrollo tecnológico', entendido como la incorporación y la explotación de nuevas posibilidades de producción, tanto en lo que toca a métodos como a nuevas producciones. Ahora bien, este desarrollo está condicionado por la capacidad social de seleccionar y utilizar elementos. A su vez, tal capacidad está determinada por el capital humano formado y acumulado en la sociedad. Se trata de la capacidad de asimilar y de procesar conocimiento nuevo, de incorporar experiencia y, por esa vía, de generar rendimientos crecientes en la producción. Por eso es crucial, no sólo el apoyo social, sino también la creación (inversión) de capital humano.

En definitiva, habiéndose superado, o estando en vía de superarse, los graves desórdenes macroeconómicos, el énfasis tiene que desplazarse hacia objetivos de mediano y largo plazo. La estabilización y la liberalización de los mercados no constituyen fines en sí, sino condiciones muy importantes para un crecimiento sostenido, que es la base del desarrollo.

CLAUSURA

Rosario Almenara
Viceministra de Economía

Durante este Seminario se han debatido temas de gran trascendencia que constituyen los puntos centrales del programa económico que se está implementando durante el gobierno del presidente Fujimori. Es por ello que las propuestas que se hayan planteado en el transcurso del Seminario contribuirán en el manejo del programa.

Hoy, podemos apreciar con gran satisfacción que se ha logrado avances importantes en el programa de estabilización y reformas estructurales, al observar una inflación tendiente a niveles internacionales, un crecimiento económico, cuya tasa anual se sitúa entre las más altas de América Latina, un saneamiento de las finanzas públicas, y un fortalecimiento tanto del sistema financiero como del mercado de capitales. La aplicación de una estricta política fiscal y monetaria y la implementación de un conjunto de reformas estructurales han sido las bases para la consolidación del programa económico, y es necesario que éstas sean permanentes e irreversibles para garantizar el crecimiento y el desarrollo del país.

La política tributaria se ha encaminado al logro de un sistema tributario equitativo, eficiente y de fácil administración, que está cumpliendo sus objetivos de recaudación y de ampliación del número de contribuyentes. Ello permite sustentar el nivel de gastos del gobierno, destinados principalmente a la provisión de los servicios básicos, de la infraestructura social y productiva y del programa de pacificación.

La reinscripción en el sistema financiero internacional y el clima de confianza y seguridad, derivado de la política de pacificación y la estabilidad económica, han permitido que los inversionistas extranjeros se sientan atraídos por nuestros mercados y que los nacionales inviertan en el país. En ello ha incidido la dación de normas legales, cuya finalidad es el fomento a la inversión privada, aún en sectores antes reservados al Estado, y el establecimiento de derechos de estabilidad jurídica a los inversionistas privados, nacionales y extranjeros.

La política de pacificación ha sido un aspecto decisivo para la buena marcha del programa económico, pues sin ella, cualquier esfuerzo en reconstrucción económica, estabilización y reformas estructurales, hubiera sido en vano. Paralelo a ello se ha aplicado un conjunto de programas sociales, los cuales estaban inicialmente referidos sólo al alivio de

la pobreza extrema y hoy buscan erradicar dicho problema social.

El programa económico aplicado por el presente gobierno ha estado acompañado por una serie de medidas de cambio estructural que han tenido por finalidad modernizar la economía peruana, en donde el mercado es el asignador de recursos por excelencia y el Estado asume un nuevo rol. En ese sentido, la política de inversión pública sigue proporcionando la infraestructura económica productiva que incentiva la inversión del sector privado.

Como parte de la reformulación del rol del Estado se está llevando a cabo un programa de privatización que busca asegurar la viabilidad de las empresas, promover nuevas inversiones en las empresas privatizadas, fomentar el empleo productivo, mejorar la eficiencia en la producción de bienes y servicios, e incentivar la competencia.

La reforma del comercio exterior ha sentado las bases para un modelo de crecimiento en el cual el sector exportador juega un papel importante. Desde sus inicios, dicha reforma se caracterizó por la búsqueda de la competitividad, al haberse eliminado gradualmente las trabas al comercio exterior y simplificado la estructura arancelaria, con miras a unificar el arancel.

En lo que se refiere a la reforma financiera, se ha dado pasos trascendentales para recuperar la solidez del sistema financiero y sentar las bases para un proceso de intermediación sano y que fomente el ahorro y la inversión. A la fecha, las tasas de interés, tanto en moneda nacional como extranjera, están mostrando una constante reducción, como resultado de las menores tasas de inflación, la mayor liquidez del sistema financiero y el mayor acceso al financiamiento.

Finalmente, y a manera de resumen, debo indicar que la política económica ha hecho posible alcanzar logros importantes en los últimos cuatro años, que han significado cambios radicales en la economía de nuestro país y que deben continuar afianzándose para garantizar el crecimiento y desarrollo sostenido del Perú.

Reitero mi agradecimiento a los organizadores de este Seminario y mi felicitación al Consorcio de Investigación Económica por la realización de este evento. Declaro clausurado este Seminario Internacional.

RESEÑAS CURRICULARES DE LOS EXPOSITORES EXTRANJEROS

Albert Berry es Ph.D en economía, profesor de la Universidad de Toronto, Canadá y director de su Programa de Estudios Latinoamericanos. Ha sido profesor en las universidades de Yale y Western Ontario; así como funcionario del Banco Mundial, de la Fundación Ford y consultor de varias agencias internacionales. Ha publicado numerosos libros y artículos sobre desarrollo económico, mercados de trabajo, pobreza y distribución del ingreso, pequeña y mediana empresa, economía agraria y comercio-tecnología.

Vittorio Corbo es Ph.D en economía del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), Estados Unidos, profesor de la Universidad Católica de Chile, asesor del grupo Santander y consultor de varios organismos internacionales. Ha enseñado en universidades de los Estados Unidos, Canadá y Chile; y ha sido Jefe de la División de Ajuste Macroeconómico del Banco Mundial. Autor de ocho libros y más de cien artículos, el Dr. Corbo ha dictado seminarios en más de veinte países.

José María Fanelli es Doctor en economía y profesor de la Universidad de Buenos Aires, investigador titular del Centro de Estudios de Estado y Sociedad, asesor de la Cámara de Diputados y consultor de varias agencias internacionales. Ha publicado numerosos libros y artículos sobre temas macroeconómicos, especialmente relacionados con las finanzas, la estabilización y la economía internacional.

Juan Antonio Morales es Ph.D en economía de la Universidad Católica de Lovaina, Bélgica; profesor de la Universidad Católica Boliviana, director de su Instituto de Investigaciones y miembro del Directorio del Banco Central de Bolivia. Ha enseñado en Argentina, Bélgica, Bolivia, Estados Unidos y Perú; y ha sido consultor de varios organismos internacionales. Tiene numerosas publicaciones, especialmente en los campos de estabilización de la inflación y de los *shocks* externos.

John Sheahan es Ph.D en economía de la Universidad de Harvard, Estados Unidos y profesor emérito del Williams College. Participó como analista económico en el Plan Marshall (1951-54) y tiene una larga trayectoria de publicaciones y logros profesionales. Es miembro de varias sociedades en los Estados Unidos y el extranjero; ha dictado cursos y conferencias en numerosos lugares del mundo; y ha sido consultor de varias agencias internacionales y gobiernos.

INSTITUCIONES

CIUP

Centro de Investigación de la Universidad
del Pacífico
Jr. Sánchez Cerro 2141, Jesús María, Lima
Telf. : (511) 471-2277
Fax : (511) 470-9747

DESCO

Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo
Jr. León de la Fuente 110, Magdalena, Lima
Telf. : (511) 462-7193
Fax : (511) 461-7309

GRADE

Grupo de Análisis para el Desarrollo
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima
Telf. : (511) 440-5901 - 440-5902
Fax : (511) 442-0513

IEP

Instituto de Estudios Peruanos
Av. Horacio Urteaga 694, Jesús María, Lima
Telf. : (511) 432-3070 - 424-4856
Fax : (511) 432-4981

PUCP

Pontificia Universidad Católica del Perú,
Departamento de Economía
Av. Universitaria, cuadra 18, San Miguel, Lima
Telf. : (511) 462-2540
Fax : (511) 462-7215

COORDINACION

Comité: Javier Escobal - GRADE
José Távora - DESCO
Máximo Vega-Centeno - PUCP
Francisco Verdera - IEP
Juan Julio Wicht - CIUP

Secretario
Ejecutivo: Javier Portocarrero

Coordinación: Jr. León de la Fuente 110-Magdalena

AUSPICIO

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