

LA DEBACLE PERUANA: ¿DINAMICA ECONOMICA O CAUSAS POLITICAS?*

Daniel Schydłowsky

RESUMEN

El gobierno de Alan García se inició con grandes esperanzas. La política económica implementada en los primeros dos años se basó en una evaluación pragmática de las circunstancias del país. La activación económica perseguida fue exitosa, pero olvidó una oportuna promoción de exportaciones; ello comenzó a causar problemas a partir de fines de 1986. IM situación todavía era salvable a mediados de 1987, pero Alan García decidió estatizar la banca. Con ello rompió el pacto social de fondo del país, y convirtió la economía en básicamente ingobernable. La política económica a partir de la estatización también dejó mucho que desear en cuanto a coherencia y diseño técnico. El resultado neto ha sido la peor crisis económica de la historia reciente, y por añadidura, una crisis evitable.

ABSTRACT

Alan Garcia's administration began with great promise. The economic policy implemented in the first two years was based on a pragmatic evaluation of the country's circumstances. The economic activation pursued was successful, however timely export promotion was not undertaken; as a result, problems began to appear in late 1986. The situation could still be saved in mid 1987, however Alan Garcia decided to expropriate the private banks. He thereby rent asunder the fundamental social contract of the country and made the economy basically unmanageable. Economic policy from that point on also left much to be desired in terms of coherence and technical design. The result has been the worst economic crisis in recent history, and an avoidable one to boot.

I. ¿Dinámica económica o causas políticas?

Alan García fue elegido presidente en abril de 1985 por una mayoría absoluta de votantes, la primera vez en la historia reciente del Perú que se haya dado resultado tan contundente en elecciones libres. Su ascenso al poder el 28 de julio de 1985 dio esperanzas a un número aún mayor de peruanos. Finalmente el deterioro de los últimos dos años terminaría; las condiciones económicas mejorarían y las cosas en general se enrumbarían mejor que bajo el régimen de Belaúnde. Tal vez el ascenso al poder de este joven presidente, tan dinámico y carismático, pondría inclusive punto final a una década de estancamiento

e inflación recurrentes! No todos estaban convencidos, al inicio, de que la Presidencia de García sería incuestionablemente benéfica para el país; sin embargo una vasta mayoría estaba dispuesta a otorgarle el beneficio de la duda. Durante los siguientes dos años, aquellos que apostaron a García dirían que habían tenido razón y aquellos que dudaron se verían reducidos a decir: "esto no puede durar". El PBI se incrementó 17 o/o desde mediados de 1985 hasta mediados de 1987, la producción industrial aumentó 31 o/o, los salarios subieron 48 o/o y los sueldos 28 o/o.

Luego, intempestivamente, Alan García estatizó la banca privada, en un proceso desordenado e inconcluso. Aún seis

(*) La versión original de este documento fue presentada en un seminario auspiciado por el IDRC en la sede de CIEPLAN en Santiago de Chile en abril de 1989.

meses después, en enero de 1988, todavía no era claro el status de los dos bancos privados principales, mientras que ninguno de los bancos privados más pequeños fue siquiera tocado. Sin embargo, para ese entonces, la reactivación peruana había comenzado a marchitarse. La escasez de divisas comenzó a dominar la economía y la inflación empezó a despegar. De enero de 1988 a enero de 1989, la tasa de cambio de "mercado" pasó de 100 intis por dólar a 2,500 intis por dólar, mientras que el nivel de precios se elevó en más de 1,700 o/o. El PBI del último trimestre de 1988 fue aproximadamente 20 o/o menor que el del trimestre equivalente de 1987, mientras que la producción industrial disminuyó 32 o/o en el mismo periodo. El ranking de popularidad de Alan García cayó por debajo del 10 o/o.

Superficialmente, la secuencia de eventos luce como un típico caso de populismo latinoamericano fracasado. Desde ese punto de vista, el boom inicial fue una expansión de tipo keynesiano que no pudo sostenerse en un contexto de escasez de divisas y que entonces desembocó inevitablemente en una crisis. La estatización de la banca privada fue —siempre según este esquema— un intento desesperado de apropiarse de las divisas de los banqueros locales, después de que todos los fondos posibles habían sido extraídos de los banqueros foráneos a través del cese del servicio de la deuda externa. La tormenta causada por la estatización de la banca fue, adicionalmente, una útil distracción del colapso económico ad- portas y que proveería en forma muy conveniente, por cierto, culpables sobre quienes hacer recaer los problemas que se avecinaban.

La explicación precedente de la crisis peruana sostiene esencialmente que el Perú revivió un ciclo típico de expansión y colapso que ha ocurrido en muchas oportunidades en América Latina y que estaba claramente condenado a repetir la historia porque se negó a aprender de ella.

Es igualmente posible, sin embargo, considerar la experiencia peruana como un esfuerzo de hacer política económica racional en un contexto difícil. Bajo esa óptica, la fase expansiva del primer par de

años de García fue una política de ajuste que intentó deliberadamente estabilizar en un contexto expansivo, mientras orientaba la economía hacia una senda de crecimiento más sólida. La estatización de la banca en este contexto significó un error político de magnas proporciones, que modificó drásticamente las expectativas y las reacciones de los principales agentes económicos, imposibilitando con ello un aterrizaje suave.

Según esta última interpretación de los hechos, los responsables de la política económica peruana habrían aprendido ciertamente de los errores del pasado, no solamente de ingenuas políticas populistas sino también de las duras políticas monetaristas. Ellos entendieron que la reactivación keynesiana sólo podía ser temporal y que en el largo plazo debía sostenerse con inversión adecuada y con cambios estructurales. Pero, también aprendieron de los desastres monetaristas en el Hemisferio que es muy difícil hacer cambios estructurales en un contexto de recesión, especialmente si uno desea evitar incurrir en severos costos sociales. Sin embargo, aprender un poco de historia no salvó al Perú de repetirla; la estatización de la banca fue un terremoto político de tal magnitud que impidió toda posibilidad de éxito a cualquier política económica que se intentara en los meses posteriores. De ahí que la economía peruana perdió su timón y fue propalada por su crisis de balanza de pagos hacia una estagflación de tres y cuatro dígitos.

En las siguientes secciones de este documento se expondrá el marco conceptual subyacente a la política de los primeros años de García, se esbozará la secuencia de políticas desde su toma de mando en abril de 1985 hasta el final de 1986, para luego examinar la crítica primera mitad de 1987 y finalmente discutir el impacto de la estatización de la banca y esbozar las medidas económicas posteriores. Una visión retrospectiva conectará las dos interpretaciones alternativas e intentará dividir la responsabilidad de la debacle peruana entre la dinámica económica subyacente y la tormenta política deliberadamente provocada de la estatización de la banca.

II. El marco conceptual subyacente a la política económica del gobierno de Alan García, Fase I

La característica fundamental del marco conceptual subyacente a la política económica de este período fue el pragmatismo: la política económica debería maximizar el logro de lo posible, en vez de apuntar hacia utopías imposibles.

El pragmatismo implicó el reconocimiento de la estructura de la economía peruana, tal como evolucionó a través del tiempo y tal como fue foijada por las políticas de los gobiernos anteriores. Implicó en particular el reconocimiento de una estructura sustantivamente desequilibrada entre diferentes segmentos de la economía. Más aún, el pragmatismo supuso aceptar que dicho desequilibrio estructural era legítimo, proveniente de un proceso de desarrollo con lógica interna y justificado en sus propios términos. Así, mientras que la realidad heredada efectivamente incluía un número de elementos que resultaban indeseables, gran parte de la evolución ocurrida se debía a razones reconocibles, aún cuando se hubiera deseado, con una visión retrospectiva, que las cosas hubieran sido diferentes. Finalmente, el pragmatismo involucró hacer uso de la herencia del pasado para crecer. Se trataba, entonces, de seguir hacia adelante a partir del desequilibrio estructural, en base a los puntos fuertes de la economía, reconociendo los legítimos intereses de los diferentes sectores de la economía y hacia un sostenible curso de desarrollo.

Este enfoque pragmático básico tenía algunas consecuencias claramente identificables:

(1) Las políticas contractivas se juzgaron innecesarias.

El Perú tenía mucha capacidad instalada ociosa, mano de obra desempleada y empresarios subutilizados. Todo lo que se requería para poner en marcha estos factores de producción ociosos era una adecuada cantidad de divisas. Así pues, la economía podría operar mucho más cerca de su curva de transformación si se revertía la amplia liberalización de importaciones

que se había dado en el gobierno anterior, instaurando restricciones selectivas a las importaciones que podrían llevar a una renovada sustitución de importaciones y con el restablecimiento de una vigorosa política de promoción de exportaciones. En ambos lados de la balanza comercial se reconocía la existencia de diferencias en estructuras de costos, lo que a su vez requería selectividad en los instrumentos de promoción. Sin embargo, el principio fundamental de la legitimidad de la diferenciación estructural hacía sumamente aceptable dicha selectividad en las políticas. Enfatizar expansión en lugar de recesión tenía entonces como corolario un sistema de política comercial con subsidios diferenciados" a las exportaciones y con restricciones a las importaciones o alternativamente un sistema de cambios múltiples.

(2) La deuda externa se pagaría en base a una eficiente producción de divisas.

La eficiencia en este contexto debe entenderse como un costo doméstico de la divisa, medida a precios sombra, menor a la utilidad marginal de dichas divisas. Entonces, habría una clara distinción entre rentabilidad privada a precios de mercado y eficiencia económica nacional a precios sombra. Desde que una fracción importante del producto nacional es eficiente cuando se mide a precios sombra en lugar de hacerlo a precios de mercado, la ganancia potencial de divisas era mucho mayor bajo esta óptica y por lo tanto la capacidad de endeudamiento del país era también mucho mayor a precios sombra que a precios de mercado.

(3) La política antiinflacionaria debía basarse en el reconocimiento de las distintas modalidades en que se forman los precios en los diferentes segmentos de los mercados de bienes y de factores.

Donde los precios eran competitivos, como en ciertos mercados agrícolas, la estabilidad de precios debía provenir de la expansión de la oferta. Por otro lado, en los mercados de productos industriales, mayoritariamente oligopólicos, eran apropiados los controles temporales de precios.

Respecto a los mercados de factores, los salarios del sector moderno y las tasas de interés se percibían en la categoría de mercados administrados y por lo tanto deberían estar apropiadamente sujetos a control. Más aún, debía considerarse deliberadamente la posible redistribución de ingreso del capital hacia el trabajo a través de un incremento de salarios compensado con una reducción de costos financieros.

(4) Se reconocía que las elasticidades de respuesta a las políticas diferían entre sectores.

Se pensaba que dichas elasticidades dependían en parte de los diferentes excesos de capacidad instalada disponibles en cada sector de la economía, así como de las diferencias en la estructura de mercado entre sectores oligopolísticos y competitivos. En este contexto, sería deseable buscar áreas de alta elasticidad de respuesta para liderar la política económica mientras que se reconocía que sectores con baja elasticidad de respuesta requerirían mayores lapsos de tiempo para reaccionar ante políticas de estímulo.

(5) Se suponía que las expectativas no se formaban de manera mecanicista.

Se sostenía que los agentes económicos no extrapolaban mecánicamente el pasado ni operaban en base a concepciones inmutables sobre cómo está estructurada la economía, descontando así "racionalmente" toda actividad del gobierno. Más bien, se suponía que las expectativas de los agentes económicos podían verse afectadas por información proveniente del gobierno y por la labor persuasiva de los líderes de este gobierno. En otras palabras, se pensaba que para una gama de propósitos los agentes económicos eran influenciados por la política gubernamental y que se podían hacer congruentes sus expectativas con los planes del gobierno.

Como puede observarse, el marco conceptual subyacente a la política económica incluía un diagnóstico de las condiciones que enfrentaba inicialmente la economía, una visión de respuestas sectorialmente diferenciadas ante diferentes políti-

cas, y una aproximación a formas de afectar las expectativas y de movilizar a los agentes económicos. Fue mucho más sofisticado que un populismo simple y ciertamente conllevaba un agudo reconocimiento del rol clave de la balanza de pagos como restricción al nivel de actividad y a la tasa de crecimiento. Más que con el populismo, este marco conceptual tiene mucho más en común con las concepciones económicas subyacentes a los recientes programas de estabilización en la Argentina, Brasil e Israel. Sin embargo, también hubo diferencias con esos modelos, radicadas en gran medida en el rol diferente de los mercados financieros en el Perú y en esos otros países.

III. Política económica y eventos económicos
agosto 1985 - diciembre 1986

La política inicial implementada a comienzos de agosto de 1985 contenía dos partes nítidamente diferenciadas: (i) una política de sector externo; y (ii) una política de estabilización interna. Ambas involucraban la inducción de cambios significativos en los precios relativos por política económica.

La política del sector externo estaba orientada esencialmente a reforzar las respetables reservas internacionales heredadas del gobierno anterior mediante la generación de espacio en la balanza de pagos a fin de financiar una significativa expansión interna. Se basaba en la convicción de que la inflación interna iba, al menos en parte, a tener que contrarrestarse mediante una expansión importante de la oferta, pero también que el crecimiento interno sólo sería posible si se disponía de las divisas requeridas para importaciones complementarias. Así, la política fue diseñada para operar en aquellas áreas de la balanza de pagos que tuvieran la más rápida elasticidad de respuesta: los flujos de capital y las importaciones.

La política de flujos de capital consistió a su vez de dos partes, una orientada hacia el sector público y otra hacia el sector privado. Los gastos en divisas del sector público fueron recortados fuerte-

mente ante el anuncio formal de que, en adelante, ciertas categorías seleccionadas de deuda externa serían servidas solamente hasta el límite del 10 o/o de las exportaciones del país. Los flujos de capitales privados se vieron afectados con la creación de dos mercados de divisas, con un tipo alto para transacciones de intangibles y un tipo menor para transacciones de bienes, ambos devaluados sustancialmente en relación al tipo de cambio heredado y con el compromiso de mantenerlos constantes. Esta política creó, naturalmente, un fuerte incentivo para repatriar capitales al país y colocarlos a interés en moneda nacional.

La política de importaciones consistió en una reversión importante de la liberalización previa, a través de la elevación de aranceles y de la imposición de licencias previas para un rango amplio de importaciones.

La política interna involucró un incremento inicial de salarios y una reducción compensatoria de las tasas nominales de interés, combinados con un congelamiento de precios y salarios. Los cambios de salarios y de tasas nominales de interés se calcularon en forma tal de mantener constantes en promedio los costos del sector industrial, aunque evidentemente esto ocasionaría cambios en los costos relativos entre los procesos de producción intensivos en mano de obra y los intensivos en capital. Más aún, se reconoció que tanto el aumento salarial como la restricción de importaciones tendrían un efecto expansivo en la demanda interna. De ahí que se esperaba que hubiera una expansión en la economía interna que permitiría que los costos fijos se distribuyeran sobre un mayor volumen de producción, dejando un espacio tanto para el incremento de los salarios nominales como para la recuperación de niveles de rentabilidad que se habían deprimido significativamente en los dos años precedentes.

Contrariamente a lo que se esperaba, estas medidas no tuvieron resultados inmediatos. Por lo tanto, durante el tercer trimestre de 1985, hubo un notable escepticismo entre la comunidad empresarial sobre la política de este nuevo gobierno. Esta actitud se reflejó en la Confe-

rencia Anual de Ejecutivos (CADE) de noviembre de 1985, la misma que fue el lugar de una confrontación histórica entre el nuevo Presidente y los líderes de la comunidad empresarial. Sin embargo, los desafíos mutuos que se lanzaron en dicho evento devinieron en una clara y mutua comprensión, lo que sentó las bases para trabajar juntos, en vez de marcar el comienzo de un enfrentamiento continuo. Por cierto, para fines de ese año la inflación disminuyó a menos de 3 o/o mensual y la economía se comenzó a recuperar. Los indicadores mostrarían, más adelante, que durante el tercer trimestre tanto el PBI como la producción industrial habían disminuido, revirtiéndose la tendencia en el último trimestre. Por otro lado, las cifras también mostrarían que los salarios reales habían permanecido prácticamente constantes durante el tercer trimestre, pero que se habían elevado notablemente en el cuarto trimestre. Así, para fines de 1985, la recuperación del Perú estaba en marcha.

Durante el año 1986 se reforzaron las políticas de tendencia expansiva, mediante una reducción en la tasa del impuesto general a las ventas, a fin de darle mayor poder adquisitivo al sector privado. Esta reducción de la capacidad de gasto del estado no ocurrió como resultado de una posición ideológica de parte de quienes tomaban las decisiones de política económica, en el sentido de reducir el tamaño del sector público, sino que reflejó más bien la frustración ante la incapacidad del gobierno para reorientar la inversión pública de proyectos intensivos en capital hacia proyectos intensivos en mano de obra. En el equipo económico existía la convicción de que los grandes proyectos de infraestructura heredados del régimen anterior no eran apropiados para las necesidades del país sino que, más bien, se requerían muchos más proyectos de menor cuantía. Sin embargo, no existía capacidad administrativa para implementar dichos proyectos. En consecuencia, el gobierno se enfrentaba a la alternativa de gastar dinero en proyectos no deseados, o de tener un superávit recesivo. Se resolvió evitar esto último reduciendo el impuesto general a las ventas.

La posición del gobierno en cuanto al manejo fiscal no dejó de ocasionar críticas tanto del sector privado como de observadores internacionales. Los shocks estabilizadores generan típicamente incrementos en los ingresos gubernamentales y eso mismo ocurrió en el Perú. Sin embargo, es poco usual que el gobierno de inmediato devuelva estos ingresos al sector privado. Más bien lo usual es eliminar el déficit fiscal. Sin embargo, el gobierno peruano tenía el punto de vista de que existía una brecha recesiva en la economía en tanto la empresa privada reconstituía sus estados financieros a través del pago de sus deudas preexistentes en lugar de expandir su inversión. La acumulación de liquidez resultante requería ser compensada mediante un déficit fiscal, si no habría de truncarse la estabilización expansiva ya puesta en marcha. Esta situación de "atesoramiento" privado se percibía como temporal y por lo tanto la reducción del impuesto general a las ventas también era concebida como una medida temporal que debería revertirse tan pronto como el sector privado pasara del pago de deudas a la inversión en recursos reales.

A lo largo de 1986, la reactivación continuó adquiriendo fuerza. Hacia mediados de año, el PBI había crecido alrededor de 7 o/o y la producción industrial 18 o/o, mientras que los salarios se incrementaron en más o menos 15 o/o para el semestre. Al mismo tiempo, la inflación se había elevado ligeramente, fluctuando alrededor de 4 o/o mensual.

El análisis de ese momento indicaba que la inflación venía casi exclusivamente de alimentos y servicios, lo que denotaba una traslación sustancial de ingresos hacia el campo, los salarios y los ingresos de los informales. Ello era consistente con el incremento en salarios reales y se percibía en general como deseable, aunque había un acuerdo bastante generalizado de que tal vez se había dado una traslación de ingresos desmesurada y que en todo caso tanto los ingresos rurales como los salarios y los ingresos informales se estaban adelantando a la expansión general.

De mayor preocupación que la inflación era la situación de la balanza de pagos. Para el segundo trimestre de 1986, el superávit inicial de la balanza comercial había desaparecido y más bien se estaban consumiendo reservas. Como cuestión de principio, parecía adecuado que se consumieran reservas durante el periodo de transición, puesto que se habían acumulado durante el comienzo del programa, en previsión, sin embargo, de que el tiempo comprado a través del consumo de reservas se usara para expandir las exportaciones. Así, para mediados de 1986, se requería una corrección en la balanza de pagos: se propusieron restricciones mayores a las transferencias de capital y nuevas medidas de promoción de exportaciones. En los hechos, las únicas medidas adoptadas se refirieron a los intangibles, siendo postergada la promoción de exportaciones.

Por cierto, los análisis mostraron que a pesar del anuncio de que no se pagaría más que 10 o/o de las exportaciones en servicio de la deuda, lo que realmente se pagó fue mucho más de lo pretendido. Por lo tanto, se tomaron medidas administrativas para controlar los pagos del gobierno al exterior. Adicionalmente, se pospusieron por dos años las remesas privadas de intereses y pagos del principal. Se esperaba que estas medidas resultaran en un mejor control sobre los flujos financieros.

Por otra parte, no hay ninguna razón que explique por qué se postergó la implementación de medidas de promoción de exportaciones para fortalecer la balanza comercial. Es probable que los decisores de política económica no sintieran enorme urgencia en vista del éxito evidente del programa hasta ese entonces. Esa falta de urgencia la pagarían cara más adelante. De cualquier manera, las primeras medidas de promoción de exportaciones se tomaron sólo hacia fines de 1986, en el paquete de diciembre, que conllevó una fuerte devaluación para las exportaciones no tradicionales y una nueva política cambiaría de minidevaluaciones

Durante el resto de 1986 continuó el boom. La inflación se estabilizó alrededor del 4 o/o mensual y para el cuarto

trimestre, el PBI se situaba 15 o/o por encima del correspondiente trimestre de 1985, la producción industrial era 29 o/o mayor que el periodo correspondiente del año anterior, los salarios habían aumentado 29 o/o y los sueldos se habían incrementado 21 o/o durante el año. Consistente con ello, la balanza comercial fue negativa en 150 millones de dólares durante el último trimestre.

Adicionalmente a las medidas de la balanza de pagos, se implementó una nueva iniciativa gubernamental. Se llamó la "concertación" e involucró planeación conjunta de proyectos de inversión entre el gobierno y los empresarios. La idea era que el sector privado propusiera los proyectos de inversión en los cuales estuviera interesado, el gobierno revisara esos proyectos y sugiriera cambios y luego procediera a proveer los incentivos necesarios para implementarlos. De esta manera la inversión se orientaría en forma coherente, de acuerdo a un plan global pero tomando en consideración los intereses y las potencialidades del sector privado, así como los requerimientos macroeconómicos de la economía. El mecanismo para realizar esta planeación conjunta consistió en reuniones entre miembros del equipo económico y el Presidente con los líderes de los principales doce grupos económicos e industriales, popularmente conocidos como los "Doce Apóstoles". Evidentemente, existía también el propósito de involucrar paulatinamente en el proceso a sucesivos estamentos de empresarios más pequeños, sin embargo, los procedimientos formales para estos efectos no se dieron al principio.

En noviembre de 1986, la Conferencia Anual de Ejecutivos (CADE) se realizó nuevamente y una vez más contó con la presencia del Presidente. A todas luces, éste fue el momento culminante de la cooperación entre el sector gobierno y el sector privado. El Presidente desafió a la asamblea de empresarios a reinvertir sus utilidades de 1986 en el desarrollo del Perú. Los empresarios aplaudieron al Presidente. ¿La concertación se constituyó en la orden del día!

Hubo, sin embargo, alguna preocupación sobre el tipo de cambio. El Presi-

dente había prometido que no iba a devaluar durante todo el año 1986 y había cumplido su palabra. Más aún, había prometido que la economía peruana mejoraría bajo su gobierno y había cumplido claramente con su palabra. Todo esto era excelente y la credibilidad del gobierno gozaba de un apogeo histórico. Sin embargo, persistía la preocupación recurrente de que el tipo de cambio estaba sobrevaluándose en forma creciente y que el boom se interrumpiría como resultado de una crisis en la balanza de pagos. Quienes argüían que existía una sobrevaluación señalaban la inflación acumulada desde la época en que se congeló el tipo de cambio en agosto de 1985. Esta totalizaba 124 o/o. ¿Cómo podía no estar sobrevaluado el tipo de cambio con dicha inflación?

Por otro lado, este cálculo simple no tomaba en cuenta la devaluación inicial llevada a cabo en agosto de 1985 y que fue aproximadamente de 40 o/o, ni consideraba el aumento de aranceles a las importaciones ocurrido en conjunción con la nueva política económica, lo que añade fácilmente otro 30 o/o; ni tenía en cuenta el efecto de las restricciones cuantitativas, que sumaron probablemente otro 30 o/o a 40 o/o. Entonces, al menos para las importaciones, el gobierno desde sus inicios había devaluado efectivamente alrededor de 150 o/o. Más aún, estas devaluaciones se dieron frente al dólar, que a su vez había caído en valor frente a otras monedas de países de la OCDE. Por lo tanto, la devaluación ponderada por flujos comerciales era aún mayor. Finalmente, como las restricciones cuantitativas implicaron de facto una flotación en el tipo de cambio, la tasa de devaluación absorbería entonces automáticamente cualesquiera presiones existentes.

Por otra parte, la tasa promedio de inflación ocultaba cambios sustantivos en los precios relativos, y el porcentaje de aumento de precios de los bienes transables estuvo muy por debajo del promedio, en parte como resultado de los controles de precios pero también como consecuencia de una mucho mayor elasticidad de oferta del sector industrial. Así, los costos industriales subieron mucho menos que el indi-

oe de precios al consumidor. Los salarios ciertamente habían crecido notablemente, pero el incremento en los costos de materiales se había atrasado, el uso de la capacidad instalada se había incrementado muchísimo, promediándose con ello los costos fijos sobre volúmenes mayores y las tasas de interés habían disminuido. Así pues, cuando los empresarios industriales comparaban sus costos con el tipo de cambio efectivo para importaciones, no era nada claro que resultara de ello una sobrevaluación.

La única área que presentaba claramente un retraso cambiario era la de exportaciones. Los exportadores mineros habían resultado particularmente afectados por la caída de los precios mundiales y sólo en menor medida por los aumentos salariales, los mismos que no representan una parte significativa de sus costos. Por otra parte, el gobierno mantuvo constantes los precios de los combustibles, lo que contribuyó a estabilizar los costos mineros. Los que se vieron sumamente afectados fueron los exportadores de productos no tradicionales, así como los de productos agrícolas. Sus costos subieron, en especial los correspondientes a salarios e insumos, mientras que el tipo de cambio para exportación no se había devaluado significativamente.

Con el final del año 1986 se requerían nuevas decisiones respecto al manejo del tipo de cambio, ya que la promesa de mantenerlo congelado vencía en diciembre. Luego de grandes debates, el gobierno decidió preanunciar una devaluación mensual de 3 o/o de la tasa de cambio general y una sustantiva devaluación para las exportaciones no tradicionales, lo que elevó su tasa efectiva en aproximadamente 50 o/o. La justificación de estas medidas tenía dos aspectos. Por un lado, se percibía que se necesitaba un ancla para el sistema de precios y que esta ancla debería seguir siendo del tipo de cambio. De ahí que el preanuncio cambiario fuera esencial. Por otro lado, también era evidente que era urgente incentivar las exportaciones no tradicionales y de aunar los esfuerzos de los sectores público y privado para elevar los ingresos de exportaciones.

Ciertamente se reconocía que el preanuncio cambiario conllevaba un riesgo. Las "tablitas" de este tipo habían sido parte de los esfuerzos de estabilización en el Cono Sur y habían llevado a crecientes sobrevaluaciones y eventualmente al colapso. No había ninguna garantía de que al Perú le iría mejor con estas medidas, pero por otro lado las experiencias de Israel y Argentina, al menos, indicaban que era sumamente necesaria un ancla para el sistema de precios.

IV. La crucial primera mitad de 1987

El año 1987 comenzó con una clara conciencia de parte de los distintos integrantes del equipo económico que la balanza de pagos requería urgente atención. La preocupación se centraba tanto en la balanza comercial como en la cuenta de capitales.

La preocupación por la balanza comercial se dirigía a ambos lados de la cuenta. Las importaciones habían venido creciendo sostenidamente conforme fue creciendo el nivel general de actividad. Adicionalmente, sin embargo, existía también la sensación de que se había venido produciendo una acumulación de inventarios de bienes importados en los últimos meses de 1986, como un movimiento especulativo de parte de los importadores para adelantarse a un posible ajuste del tipo de cambio.

Del lado de las exportaciones, las no tradicionales se venían rezagando y el proceso de concertación todavía no había rendido frutos en ningún proyecto de inversión específico para reforzar la capacidad exportadora. Era cierto que varios grupos empresariales habían propuesto distintos proyectos de exportación, algunos de los cuales de cortos periodos de gestación, pero nada de esto había progresado más allá de la etapa de conversaciones preliminares. Todo ello llevaba a la convicción de que la restricción de importaciones requería probablemente un ajuste y que la promoción de exportaciones necesitaba ser empujada urgentemente.

Del lado de los flujos de capital, la preocupación se originaba en problemas muy distintos. El boom acumulado de los últimos dieciocho meses había producido una acumulación de liquidez sustantiva en las empresas. Inicialmente, estos fondos se usaron para pagar deudas existentes y para mejorar la solidez de los balances. En la segunda etapa, los fondos se utilizaron para invertir en instrumentos financieros en moneda nacional, incluyendo la Bolsa de Valores de Lima, la misma que creció en forma asombrosa. Pero la preocupación, ahora, era que hubiera una gran liquidez lista para comprar moneda extranjera, si es que no se encontraban inversiones productivas rentables a las cuales dirigirse. En este contexto, la demora en implementar la concertación era particularmente preocupante. La idea había sido que se llegara a acuerdos sobre proyectos de inversión en el lapso en el cual estuvieran disponibles los fondos para financiar dicha inversión. Pero debido a demoras administrativas en poner en marcha la concertación, los fondos existían pero sin proyectos listos para ser ejecutados. Por supuesto que las empresas estaban adelantándose por su cuenta en varias clases de inversiones, pero prevalecía la preocupación de que dichas empresas contaban con demasiada liquidez para la estabilidad de corto plazo del mercado libre de divisas.

Conjuntamente con la preocupación por la situación de la balanza de pagos, existía una renovada preocupación por la inflación. Durante 1986 la inflación no había estado realmente bajo control y por ello se anunciaron a fin de año las minidevaluaciones para 1987. Sin embargo era sumamente importante asegurarse que la inflación interna no excediera significativamente la devaluación preanunciada.

Entre febrero y abril, los distintos segmentos del gobierno manejaron estos problemas en formas distintas y más bien descoordinadamente. En febrero, el Banco Central anunció la puesta en marcha de nuevos controles cambiarios, aplicables a todas las importaciones. Estos controles no sustituyeron las licencias de importación que en ese entonces manejaba el Ministerio de Industria, sino que fueron adi-

cionales a ellas. En consecuencia, los importadores se enfrentaron con la necesidad de conseguir dos permisos en vez de uno. La justificación que el Banco Central dio para la medida fue que ese organismo tenía una visión más cabal que el Ministerio de Industria de cuáles eran las necesidades de importación, así como que estaba mejor equipado para administrar un sistema de control de importaciones.

En la práctica, el Banco tuvo enormes problemas para poner en marcha el sistema y hubo una gran congestión de licencias de importación pendientes durante marzo, lo que causó una reducción temporal de importaciones durante el siguiente trimestre. Pero el impacto más importante de las acciones del Banco Central fue el efecto que tuvo en la evaluación de la situación de la balanza de pagos por parte del sector privado. Mientras que siempre había existido preocupación sobre el peligro potencial que podía significar una crisis en la balanza de pagos para la expansión económica y aunque algunos comentaristas habían opinado que el tipo de cambio estaba sobrevaluado, el sector privado generalmente había aceptado las seguridades del gobierno de que existían reservas para cubrir cualquier escasez temporal de divisas. Ahora, sin embargo, el mismo Banco Central parecía estar dando claros indicios de que algo grave aquejaba. ¿Por qué otra razón tomaría el Banco Central la medida drástica de imponer su propio control de divisas a pesar de existir ya el esquema de licencias de importación del Ministerio? La comunidad empresarial interpretó esta actuación del Banco Central como una clara señal de preocupación, cuando no de pánico, en el seno del propio Banco Central sobre el nivel de las reservas de divisas. Incorporaron la correspondiente señal de alarma dentro de sus propios actos y procedieron a demorar los planes de inversión que se venían negociando con el gobierno como parte de la concertación.

En marzo, los encargados del control de precios del Ministerio de Economía emitieron nuevos formatos de control de precios, los cuales requerían una información de estructura de costos mucho más

detallada que la exigida anteriormente. Aunque seguramente razonable desde el punto de vista de una administración cuidadosa de control de precios en un ambiente de laboratorio, el sector privado percibió esta demanda de información como una invasión extraordinaria de la privacidad empresarial y como algo totalmente excesivo de parte de las autoridades. El ejemplo favorito que se comentaba fue el de haber solicitado a una cadena de grandes tiendas que comunicara la estructura exacta de los precios de cada uno de sus 12,000 productos ofrecidos en cada una de sus seis tiendas. Alguien calculó cuántos camiones llenos de formularios de papel recibiría el Ministerio y se preguntó cómo iban a hacer los pocos encargados de la oficina de control de precios para procesar toda esa información. El resultado neto de los nuevos requerimientos de información fue el de minar el proceso de concertación. Se estimularon las dudas de los empresarios sobre la competencia y el sentido común del gobierno, mientras que crecieron sospechas sobre la intromisión del gobierno en los asuntos de empresas individuales.

A comienzos de abril se hizo pública la principal iniciativa para poner en marcha la concertación. Consistió en el "Fondo de Inversión y Empleo", un esquema según el cual el gobierno proporcionaría subsidios directos a la inversión real con el objeto de elevar la tasa de retorno de la inversión privada. Como contraprestación las empresas participantes en este esquema tendrían que poner a la venta una fracción específica de sus acciones en el mercado de valores. El razonamiento detrás de este esquema era el siguiente: en las empresas se venía acumulando gran cantidad de liquidez debido al crecimiento del año y medio anterior. Resultaba deseable que estos ahorros encontrarán una salida hacia la inversión productiva. Sin embargo, los empresarios podían escoger entre tres alternativas de colocación de fondos: (i) proyectos de inversión reales, (ii) el mercado financiero local, y (iii) los bancos en Miami. Por lo tanto era importante que la primera de estas tres alternativas mostrara la mayor tasa de rentabilidad.

El gobierno se había preocupado a lo largo del tiempo de bajar las tasas de interés en moneda nacional, básicamente para compensar las presiones de costos que venían del lado de los salarios. Como consecuencia, la inversión financiera en moneda nacional no resultaba muy atractiva. Por otro lado, colocar los fondos en moneda extranjera en el exterior venía resultando atractivo en forma creciente, especialmente conforme aumentaban los crujidos de la balanza de pagos y se incrementaban las expectativas de devaluación. De ahí que resultara necesario que el retorno a la inversión real fuera mayor que la tasa de interés en el exterior más la devaluación esperada así como mayor que las tasas de interés locales. Una forma simple de lograr este objetivo era proporcionar un subsidio a la inversión. Así, pues, el gobierno anunció que por cada dos intis que pusiera el inversionista privado de sus propios fondos, el gobierno agregaría un inti adicional, elevando así la tasa de retorno al capital empresarial propio en 50 o/o.

En el momento de su lanzamiento, la estructura básica del FIE estaba clara, sin embargo no se disponía del Reglamento de la ley respectiva. Tampoco era claro en qué sectores o con qué propósitos se aprobarían los proyectos, ni menos aún, de dónde obtendría el gobierno los recursos para pagar su parte. Aun con todo esto, constituyó un paso importante para poner en marcha la concertación.

Desafortunadamente, junto con la creación legal del FIE apareció otra importante medida del gobierno. Fue un decreto de préstamo compulsivo exigiendo a todas las empresas la compra de bonos del gobierno por una fracción importante de las utilidades de 1986.

Cuando se publicaron las dos medidas, hubo una vociferante protesta entre los empresarios. Se percibió al FIE como algo bueno, se lo esperaba y de alguna manera llegaba con atraso. Sin embargo, el préstamo compulsivo fue percibido como un golpe bajo. Se lo veía como una expropiación ex-post de las ganancias y por lo tanto como un ataque ilegítimo al sector privado. También se lo tomó como el reconocimiento de la existencia de un

serio problema fiscal, el mismo que el gobierno había venido negando sostenidamente. Finalmente, fue percibido por muchos de los empresarios que participaron en las negociaciones para lanzar el FIE como un ataque por la espalda, pues ellos no habían sido informados de nada durante sus reuniones con su contraparte del sector gobierno.

En las siguientes semanas, el ámbito de aplicación del préstamo compulsivo fue gradualmente restringido a través de negociaciones entre distintos personeros del gobierno, hasta que solamente recayó en los bancos y otras instituciones financieras, así como en algunas pocas ramas del sector industrial. Sin embargo, este incidente indicó claramente la falta de coordinación existente al interior del gobierno, una posible crisis fiscal y una mano gubernamental mucho menos firme de aquella a la que el sector empresarial se había acostumbrado. Así, pues, incrementó la volatilidad de la inversión privada y ocasionó un mayor empantanamiento en el proceso de concertación.

Durante el primer trimestre de 1987, la cotización del dólar en el mercado libre de cambios se fue elevando de 20 intis por dólar a 23 intis por dólar. Luego, durante el mes de abril, después del fiasco de los anuncios simultáneos del FIE y del préstamo compulsivo, la tasa saltó a 25 intis por dólar y continuó ascendiendo suavemente. Los analistas del momento tuvieron explicaciones variadas sobre qué era lo que estaba causando la subida del tipo de cambio, variando desde un supuesto deseo del Banco Central de devaluar para resolver la crisis de la balanza de pagos, a la retención de divisas de parte de los narcotraficantes, al proceso natural en que la oferta y demanda se iban regulando a medida que se erosionaba la confianza de que se pudiera sostener la política económica.

Es muy difícil identificar con precisión de dónde vino el empujón inicial al tipo de cambio. Lo que es claro, sin embargo, es que una parte importante de la oferta de divisas del mercado libre venía de los exportadores de coca. En comparación con los casi tres mil millones de dólares de ingresos de exportaciones "legales", el tráfi-

co de drogas proporcionaba en ese entonces un monto estimado de alrededor de mil millones de dólares. Sin embargo, lo que es peculiar sobre esta oferta de dólares del narcotráfico es que esta oferta proviene de los requerimientos de cubrir ciertos costos en moneda local. Así, un comprador de droga que necesitaba pagar, digamos, un millón de intis cuando el tipo de cambio estaba en 20 intis por dólar, habría tenido que vender 50,000 dólares. Si el mismo millón de intis tenía que pagarse, pero, la tasa del mercado libre fuese de 25 intis por dólar, entonces sólo habría necesidad de vender 40,000 dólares. Así, el comercio de drogas tenía una curva de oferta de pendiente negativa con relación al tipo de cambio. Ahora bien, no existía una relación directa entre salarios de la región amazónica y el tipo de cambio del mercado libre en Lima, por lo cual el ejemplo precedente de una necesidad constante de moneda local es una buena aproximación a lo que ocurría.

Ahora bien, una vez que el tipo de cambio comenzó a elevarse de 20 intis por dólar, lo que ocurrió es que la oferta de dólares de los narcotraficantes disminuyó. Dado algún nivel de demanda, ello aumentaría el precio, reduciendo más aún la oferta disponible. Si la elevación del precio indujo a otros compradores potenciales a entrar en el mercado, como resultado de un cambio de expectativas conducente a anticiparse a más devaluaciones, entonces la curva de demanda se trasladaría a la derecha, haciendo así el mercado más inestable y elevando aún más el tipo de cambio.

Una vez que estas circunstancias se entendieron al interior del gobierno, se ejerció considerable presión sobre el Banco Central para que interviniera en el mercado. El Banco Central finalmente lo hizo durante abril y mayo, pero sin éxito. La tasa continuó elevándose, aunque más lentamente y el Banco Central comenzó a perder algo de reservas en el mercado libre.

Para comienzos de junio de 1987 era claro que la política económica requería un rediseño de proporciones mayores. La coherencia y el consenso que existía en el gobierno en relación a la política económica a través del periodo 1985-1986,

se habían fragmentado en la primera mitad de 1987, en la medida en que los diferentes integrantes del equipo económico tenían sus propios puntos de vista sobre cuál debía ser la política apropiada. El resultado fue una pérdida parcial de confianza del sector privado en la habilidad del gobierno para manejar la economía, así como una pérdida continua de reservas internacionales y una devaluación gradual del tipo de cambio del mercado libre. La puesta en marcha de una nueva política económica global era percibida como una forma de recobrar la iniciativa y el liderazgo y además de encarar los problemas presentes.

Algunos elementos que una política económica revitalizada debería incluir eran incuestionables. El primero de éstos era la necesidad de un muy enérgico empujón a la promoción de exportaciones. La devaluación para exportaciones no tradicionales realizada a fines de 1986 había sido una medida apropiada, pero buena parte de ella se había erosionado con la inflación posterior y, en todo caso, la confianza de los exportadores en el deseo del gobierno de promover exportaciones no estaba en modo alguno asegurada. Más aún, los controles de importación no se habían diseñado para proporcionar a los exportadores acceso automático a los insumos importados que necesitaban sino que, en lugar de ello, los exportadores fueron tratados como cualesquiera de los otros usuarios de divisas. De ahí el temor de los exportadores de terminar en una situación semejante a la que recordaban de mediados de los años 1970, cuando teniendo mercados de exportación, no podían cumplir con sus envíos porque no podían conseguir los insumos importados requeridos. De acuerdo con esta obvia necesidad, el equipo económico encargó al Instituto de Comercio Exterior, el organismo encargado del manejo del comercio exterior del país, que presentara un paquete completo de promoción de exportaciones. Este informe se completó y entregó a comienzos de junio.

El segundo requerimiento obvio de la nueva política económica fue el de disminuir temporalmente el crecimiento

de la economía. Debido a la aceleración masiva del crecimiento durante 1986, aún si el Perú no fuera a crecer en absoluto durante 1987, mostraría aún un PBI promedio para el año de alrededor de 6 o/o mayor al de 1986. Así, el Perú mostraría una tasa de crecimiento respetable aún si la economía se tomara una pausa. Y esa pausa era muy necesaria, particularmente en el incremento de salarios y en los precios de los productos agrícolas.

Existía menos consenso respecto a la necesidad de agilizar las restricciones cuantitativas impuestas al comercio internacional. Las licencias de importación y los requerimientos de licencias cambiarias, superpuestas, se tornaban crecientemente onerosas y con creciente escasez de divisas, la posibilidad de que surgieran cuellos de botella debido a errores específicos de asignación de divisas crecía a diario. Conjuntamente con ello, empezaron a surgir informes de corrupción en los mecanismos de asignación de divisas. Pero ante todo, era esencial amarrar las licencias previas con los mecanismos de promoción de exportaciones, pues de lo contrario las iniciativas de promoción de exportaciones podrían quedar sofocadas aún antes de su inicio.

Asimismo, existía la convicción generalizada mas no unánime de la necesidad de elevar los impuestos. Se esperaba que los empresarios privados invirtieran su dinero a través del FIE, por lo cual la época de sobreahorro de parte del sector privado había terminado. Además, en el Interin el gobierno había puesto a funcionar su programa de inversiones, aunque no todo en los pequeños proyectos que favoreció inicialmente. Así, pues, era necesario tener algo más de control sobre la balanza fiscal.

La política antiinflacionaria también requería una revisión. Era claro que controles de precios ubicuos no se podían mantener, ni aun formalmente. En lugar de eso, parecía sensato concentrarse en una reducida canasta de productos y operar con una disminución en el crecimiento de la demanda agregada en combinación con una mayor fluidez de oferta para tener los demás precios bajo control.

Lo último era especialmente válido para la agricultura, en la cual se habían logrado importantes aumentos de cosechas.

También parecía el momento adecuado para el reingreso del Perú a la comunidad financiera internacional. Las relaciones con el FMI habían sido virtualmente inexistentes por algún tiempo, sin embargo el Perú se encontraba en buenos términos con el Banco Mundial y en términos excelentes con el BID. Era perfectamente posible argüir que los dos años de funcionamiento solitario con heterodoxia habían resultado exitosos y que ahora, sobre ese éxito, merecía construirse con la ayuda de la comunidad financiera internacional. Habían, efectivamente, atrasos en los pagos al FMI pero ellos podrían ser absorbidos dentro de algún paquete grande de ayuda externa orientado a colocar al Perú en una confiable senda de crecimiento basada en la exportación, más convencional desde el punto de vista de las agencias internacionales de préstamo y sumamente consistente con la propia visión nacional respecto al futuro.

Así, desde la óptica de fines de junio de 1987, el futuro económico del Perú presentaba un desafío de política económica, pero no parecía como que lo ganado en los dos años precedentes necesitaba forzosamente perderse en una crisis de balanza de pagos. En vez de ello, ciertamente parecía razonable intentar un aterrizaje suave. Aun si este aterrizaje finalmente resultara un tanto accidentado, podría no obstante consolidarse lo ganado en el pasado y permitir entonces un nuevo despegue hacia un crecimiento posterior.

Luego, el 28 de julio de 1987, el Presidente García anunció la estatización de lo que quedaba de banca privada en el país. Con dicho anuncio, el panorama económico cambió como si hubiera sufrido un fuerte terremoto de por lo menos 9 de los 10 puntos que permite la escala de Richter.

V. La estatización de la banca y sus secuelas

La estatización de la banca anunciada por Alan García el 28 de julio de

1987. fue como un relámpago en día asoleado. A lo sumo, circularon en los días anteriores al discurso algunos rumores de que una medida como ésa podría ser anunciada, pero los discursos del Aniversario Patrio habían sido siempre precedidos de rumores alarmistas y en el contexto de la concertación y de la reputación que, en general, García había venido construyendo, dichos rumores no eran dignos de ser tomados en cuenta. Fue por ello que la medida tomó a todos por sorpresa.

Las reacciones no se hicieron esperar. Alan García sostuvo que estaba defendiendo los intereses de cinco millones de familias peruanas frente a los de cinco banqueros. Sin embargo, cientos de grandes empresarios, decenas de miles de pequeños empresarios y un número incontable de ciudadanos comunes tuvieron la sensación de haber sido defraudados. Cuando habían llegado a confiar en el Presidente, ellos sintieron abruptamente que ahora él estaba mostrando finalmente sus verdaderos colores. El giro total desde un clima emocional de confianza y afecto a otro de desconfianza y de rabia fue dramático. El ambiente de trabajo conjunto y amistoso se convirtió de la noche a la mañana en una confrontación cara a cara. Las consecuencias, tanto para el mundo político del país como para su economía, fueron mayúsculas.

Una primera consecuencia importante de la estatización fue el rompimiento de la coalición entre el gobierno y el sector privado, la cual se había forjado penosamente en forma conjunta a través del mecanismo específico de la concertación, pero realmente antes de ello a través del mecanismo implícito de promesas políticas que se habían cumplido. Ahora, de pronto, la confrontación y no la concertación, estaban a la orden del día. Se produjo la paralización inmediata de todos los proyectos de inversión, con la cancelación eventual de aquellos que no estaban demasiado avanzados para ello. Tuvieron que transcurrir muchos meses desde el discurso-bomba para que las operaciones "normales" regresaran realmente a la normalidad.

Una segunda consecuencia importante fue una dramática disminución de horizontes. Una de las preocupaciones del gobierno había sido alargar el horizonte de los inversionistas, proporcionando políticas de suficiente largo plazo como para alentar a los inversionistas a comprometerse en proyectos productivos de largo alcance. Ahora, todo esto se fue inmediatamente al tacho. La huida de capitales se aceleró dramáticamente y las empresas reorientaron sus planes de inversión hacia la extracción de flujo de caja de corto plazo en lugar de enfatizar el crecimiento de largo plazo.

Un tercer cambio importante fue el impresionante aumento del rentismo. El principio del fin estaba anunciado tanto para la expansión económica como para la estabilidad política del régimen. La maximización de la extracción de ingresos durante el periodo que restaba se convirtió en objetivo generalizado y no exclusivamente en el sector privado por cierto.

Otra consecuencia fue la pérdida creciente de credibilidad respecto a cualquier política económica que adoptara el gobierno. Una vez incumplida la palabra en forma tan dramática, habían pocos dispuestos a creer en discursos posteriores. Más aún, la estatización de la banca ni siquiera se cumplió en un solo acto. Fue más bien una operación hecha por partes y cucharadas, que demoró más de seis meses y que ni siquiera entonces completó su objetivo. Por añadidura, el proceso mismo fue alternando entre eventos trágicos y farsescos. En una oportunidad se usó un tanque para destruir la puerta principal del banco más importante; en otra, los funcionarios designados por el gobierno para administrar los bancos se encontraron con que ellos no recibían los periódicos ¡porque no estaban en la lista de los receptores! Los absurdos que ocurrían diariamente dejaron rápidamente de ser entretenidos para convertirse en ofensivos para cualquier persona con sentido de dignidad nacional. En ese contexto no podía funcionar política económica alguna.

Desafortunadamente, las autoridades económicas sólo fortalecieron el excep-

ticismo general que existía acerca del manejo económico del gobierno. A lo largo del segundo semestre de 1987, en la medida en que estaban dispuestas a distraer su atención de la tarea de completar el proceso de la toma de los bancos, las autoridades económicas parecían estar totalmente ciegas a las fuerzas desestabilizadoras que ellas mismas habían desencadenado, proclamando reiteradamente que todo andaría bien tan pronto como la gente se sobrepusiera a la irracional ira que sentía ante la indispensable estatización de la banca. En 1988 ya no se podía continuar negando los problemas, pero las políticas económicas que se adoptaron no fueron lo suficientemente convincentes para persuadir al país de que la economía estaba en manos competentes.

Desde fines de 1987 hasta comienzos de 1989, la política económica se basó en dos ideas fundamentales: (i) la estabilización del nivel de precios podía conseguirse a través de una combinación de maxi-devaluaciones, importantes aumentos en los precios controlados (generalmente idénticos a los precios de las empresas públicas lo que significaba aumento en los ingresos del gobierno), aumentos de impuestos, incrementos salariales parcialmente compensatorios y después de ello, un congelamiento de precios; y (ii) las exportaciones podían elevarse rápidamente con una devaluación del tipo de cambio aplicable. Diversos paquetes que involucraban diferentes combinaciones de estos elementos se implementaron en octubre y en diciembre de 1987, así como en marzo, junio, setiembre y noviembre de 1988.

Desafortunadamente, para que los shocks inflacionarios devaluatorios sean estabilizadores, el público debe creer que la situación resultante tiene posibilidad de ser duradera. Que tales expectativas positivas se den, depende de una combinación feliz del desempeño pasado de los gestores de la política económica y de los elementos constitutivos del propio paquete. En 1988 ninguno de estos dos elementos coadyuvó al éxito.

Los gestores de política tenían una fuerte desventaja de partida: el fiasco de la estatización de la banca significaba

que, por algún tiempo, cualquier política económica sería percibida críticamente. Eso sería cierto particularmente para el equipo económico que había llevado a cabo el intento de estatización. Sin embargo, como la estatización había sido una política propia del Presidente, el desprestigio tocaría a cualquier nuevo gabinete a menos que fuera percibido como verdaderamente independiente de éste. Con tal objetivo en mente se fueron designando sucesivos gabinetes, ninguno de los cuales, sin embargo, resultó exitoso: para bien o para mal, el Presidente tenía su propia visión de política económica ¡y se las arregló para conseguir que algunas de sus ideas se incorporaran en cada paquete! Esto no solamente agregó incoherencias a las políticas adoptadas, sino que contribuyó como un elemento importante a sembrar impredecibilidad. Las expectativas, entonces, no eran conducentes a estabilizaciones exitosas.

Las mismas políticas económicas adoptadas tampoco eran consistentes, en parte porque eran el resultado de una fluctuante mezcla de los objetivos puramente políticos del Presidente y de sus opositores en el gobierno, por un lado, y de los análisis técnicos de varios equipos que competían políticamente, por el otro.

Así, hasta el tercer trimestre de 1988, las devaluaciones fueron perversamente selectivas: la dispersión de las tasas para importaciones se amplió teniendo en un momento dado un ratio de 10 a 1 entre la tasa más devaluada y aquella aplicable a alimentos. Esto reflejaba el deseo del Presidente de mantener bajos los precios de estos últimos. Por otro lado, las tasas para las importaciones. Un resultado obvio era que resultaba conveniente importar, digamos, leche en polvo (primero a 16 intis por dólar y luego a 33 intis por dólar), reconstituirla y reexportarla como leche evaporada a Bolivia, ya fuera a la tasa más alta para exportaciones (fácilmente de 70 intis por dólar) más una bonificación de 25 o/o por promoción de exportaciones, o mejor aún, venderla a buen precio en los alrededores del lago Titicaca, de donde se dirigían hacia Bolivia a la tasa del mercado "libre" de 100 intis por dólar o más. Con estos

diferenciales, todos ganaban (¡menos el Banco Central!). De ahí que el deseo aparente de mantener bajo el precio de los alimentos generó una enorme distorsión en el comercio, despilfarró las reservas del país y transmitió a todos los observadores una sensación de incompetencia de parte de los forjadores de la política económica.

Las pérdidas del Banco Central por diferenciales cambiarios (2 o/o del PBI en 1987 y 2.5 o/o en 1988) llegaron pronto a ser de dominio público, lo cual agudizó la sensación existente de una pérdida de control sobre las finanzas públicas. Más aún, las preocupaciones sobre exceso de demanda se fueron volviendo crecientemente justificadas, a medida que se fueron ajustando los controles de las importaciones para adaptarse a la disminución de las reservas, ocasionada en parte por el boom de reexportación de alimentos descrito líneas arriba. Los controles a las importaciones redujeron drásticamente las elasticidades de oferta, independientemente de los niveles de uso de capacidad instalada. De ahí que los elementos de presión de demanda en la situación inflacionaria se volvieran más importantes.

Se diseñaron tipos de cambio de exportación más favorables para incentivar las exportaciones, o como mínimo, para evitar que cayeran. Por cierto que, por un periodo de varios meses, los tipos de cambio para exportaciones estuvieron indexados a la inflación interna. Sin embargo, en el contexto de un sistema cambiario que incluía tipos de cambio para las importaciones que no parecían poder mantenerse, no había suficiente horizonte de estabilidad como para permitirles a los exportadores hacer algo más que continuar en la tendencia histórica. El riesgo de modificaciones en la política económica era simplemente demasiado grande.

El tipo de cambio del mercado "libre" (a veces ilegal, a veces legal), corría muy por delante de las tasas oficiales. Con los narcotraficantes que seguían con su curva de oferta de pendiente negativa y una gran demanda para la fuga de capitales, esta tasa tenía movimientos erráticos, y generó una visión muy poco realista de

lo que sería un tipo de cambio "real", "de equilibrio" o "realmente libre". Sin embargo, dichas expectativas tenían que ser consideradas por los decisores de política cuando establecían los tipos de cambio oficiales para que éstos gozaran de credibilidad. De ahí resultó un mecanismo inestable que se retroalimentó. Adicionalmente, sin embargo, el tipo de cambio del mercado "libre" afectó también el comportamiento de las exportaciones e importaciones, a través de adelantos y atrasos en los pagos así como por arbitraje.

En setiembre de 1988, las autoridades económicas decidieron unificar el sistema cambiario. Todos los tipos preexistentes se devaluaron a 250 intis por dólar, que era la cotización en el mercado paralelo. ¡Para alimentos y medicinas, ello implicó un salto desde 33 intis por dólar! El gobierno dio un plazo de diez días para que se reajustaran los precios relativos y entonces ordenó un congelamiento general, que debía durar hasta diciembre. Después de sólo una semana, el congelamiento se tuvo que levantar: la dinámica del mercado había resultado demasiado poderosa. El tipo de cambio del mercado libre estaba en poco tiempo en 500 intis por dólar.

A fines de noviembre, hubo otro intento. Esta vez la devaluación oficial llevó el tipo de cambio a 500 intis por dólar. Pero las medidas fiscales y de precios no fueron convincentes. Además, resultaba obvio en el discurso del Ministro que ni el mismo creía que su política podía funcionar. Entonces se supo que el Presidente había introducido cambios mayores en la propuesta del Ministro. Para fines de diciembre, el tipo de cambio del mercado libre estaba en 1,700 intis por dólar y a mediados de enero en 2,500 intis por dólar, antes de declinar un tanto.

La inflación se aceleró en medio de toda esta confusión, contribuyendo con lo suyo a ella. En los dos primeros trimestres de 1988 los precios aumentaron en 13 o/o mensual en promedio. En el tercer trimestre el incremento fue de 50 o/o mensual, en el cuarto trimestre los precios subieron "sólo" 35 o/o al mes, para mostrar un aumento de 44 o/o en el pro-

medio mensual del primer trimestre de 1989, y luego un más modesto 33 o/o mensual en el segundo trimestre de 1989.

Los ingresos reales de los asalariados, en concordancia con lo anterior, mostraron una dramática caída. Los sueldos y salarios reales durante el segundo trimestre de 1989 llegaron al 35 o/o de su nivel del tercer trimestre de 1987 (¡una caída de 65 o/o!). No resulta sorprendente, entonces, la caída masiva de la demanda interna. El PBI registró una caída de 24 o/o entre el primer trimestre de 1988 y el periodo comparable de 1989. El PBI industrial cayó aún más en igual periodo: la reducción registrada fue de 35 o/o.

En este contexto hiperestagflacionario, las finanzas del gobierno se volvieron deplorables. En distintas oportunidades durante 1988, se aumentaron los impuestos y se realizaron esfuerzos para mejorar la indexación del sistema de impuestos. Simultáneamente, los gastos fiscales fueron drásticamente contenidos. Se desmoronó la base tributaria y se incrementó notablemente la evasión de impuestos. Los ingresos del gobierno central como porcentaje del PBI cayeron desde 8.5 o/o en la segunda mitad de 1987 hasta un mínimo de 3.4 o/o en el tercer trimestre de 1988, para recuperarse a no más de 5.2 o/o en el primer trimestre de 1989, estacionalmente alto. Con los gastos fiscales comprimidos dramáticamente, el déficit del gobierno central se mantuvo en menos del 2 o/o del PBI en 1988 y estuvo en 0.2 o/o de PBI durante el primer trimestre de 1989. Este dramático corte de los gastos fiscales contribuyó evidentemente a disminuir el nivel de actividad.

Las importaciones cayeron junto con la demanda interna. De ahí que la balanza comercial mostró una dramática mejoría, tornándose positiva durante el último trimestre de 1988 y más fuertemente aún en 1989. Según esto, las reservas de divisas del Banco Central se incrementaron en 500 millones de dólares en los doce meses que finalizaron en marzo de 1989.

A la fecha de escribir esto, setiembre de 1989, los peruanos están comenzando misericordiosamente a dejar de mirar

el pasado reciente y a fijar su atención en la transición al próximo gobierno constitucional que debe iniciarse en agosto de 1990. La expectativa de un cambio en las próximas elecciones evidentemente está generando esperanzas de un futuro mejor bajo un nuevo gobierno.

VI. Síntesis

La fase expansiva de los primeros años de García parece haber sido un uso sensato del espacio abierto en la balanza de pagos, resultado de la postergación unilateral del pago de la deuda. No fue muy diferente, en el fondo, de otros esfuerzos de estabilización basados fundamentalmente en el influjo de divisas. Dichas estabilizaciones eran comunes en las décadas de 1950 y de 1960, con Bolivia y Chile como los ejemplos más palpables. Pero recientemente se dio también una estabilización semejante en Costa Rica, donde Estados Unidos proporcionó una importante cantidad de ayuda que permitió reactivar la economía mientras que se lograba controlar la inflación de precios.

En forma similar, el manejo de la política fiscal del primer año fue consistente con el balance macroeconómico interno. No obstante, no se desplazó hacia una modalidad menos expansiva cuando cambiaron las condiciones subyacentes de la economía.

La política de balanza de pagos luce mucho más cuestionable. La política de flujo de capitales fue sensata, especialmente en la actitud hacia la deuda. Del lado de las importaciones, revertir la excesiva liberalización del gobierno anterior fue también algo sensato y consistente con la maximización del bienestar, dadas las distorsiones de precios en la economía. Sin embargo, el uso excesivo de controles cuantitativos inflexibles, en lugar de utilizar mecanismos alternativos de precios, conllevó problemas innecesarios. La mayor carencia de la política de balanza de pagos fue la ausencia de un componente de promoción de exportaciones fuerte y oportuno. Mientras que los decisores de política económica afirmaban su preocupación

por la obtención de divisas, la promoción de exportaciones se llevó a cabo muy tardíamente y en forma insuficiente.

La concertación fue una idea extraordinaria que comenzó bien. La posibilidad de construir un Perú Inc., como un esfuerzo conjunto del empresariado y del gobierno era conceptualmente excelente. Desafortunadamente, cuando llegó el momento de entrar en acción, hubo enormes retrasos, burocratización y dificultades de implementación de toda índole. En la práctica, la concertación no pasó de la etapa de conversaciones. Finalmente, se frustró con la estatización.

La coherencia en la política económica fue aceptable en el inicio del programa, pero se fue deteriorando gradualmente hasta que se volvió mínima en la primera mitad de 1987. Cuando diferentes sectores del gobierno toman iniciativas de política económica sin coordinar los unos con los otros, el resultado es típicamente una mezcla indeseable cuando no francamente explosiva.

No hay duda de que para mediados de 1987 había una crisis potencial en camino. Lamoien es claro que dicha crisis estaba ya identificada por los decisores de política económica y que se prepararon varios programas para enfrentarla. La magnitud de la crisis la hacía manejable con una combinación de enfriamiento de la economía, empujón agresivo a las exportaciones, mejoras técnicas en las restricciones de importaciones, implementación activa de la concertación y con un énfasis continuado en incrementos de la oferta agrícola. Por cierto que un aterrizaje suave no estaba garantizado. Tampoco era inevitable que la economía se estrellara como arguyen aquellos que extrapolan en forma lineal la política del primer año y no reconocen que hubo suficientes razones y amplia oportunidad para efectuar correcciones de política.

Dado el atraso en el crecimiento de las exportaciones, es probable que de no haberse estatizado la banca, el Perú habría tenido un aterrizaje un tanto accidentado en 1988, posiblemente para reactivarse nuevamente en 1989 y se habría dirigido a las elecciones de 1990 dentro de

un patrón de crecimiento sostenido. La estatización de la banca, definitivamente, frustró estas posibilidades. Una vez que fuera anunciada y una vez que fuera defendida por el Presidente García tan vehe-

mentemente como lo hizo, estrellarse al aterrizar era inevitable para el Perú. Con los datos lanzados, los avatares de la política económica en 1988-89 no fueron sino la ejecución de una danza predeterminada.

Cuadro No. 1

PRODUCTO BRUTO INTERNO PER-CAPITA:

1960-1988

	PBI (Miles de Intis de de 1970)	Población (Miles)	PBI per-cápita (En Intis de 1970)
1960	140,638	9,931	14.16
1961	152,482	10,218	14.92
1962	166,245	10,517	15.81
1963	173,009	10,826	15.98
1964	185,369	11,144	16.63
1965	194,407	11,467	16.95
1966	208,112	11,796	17.64
1967	215,424	12,132	17.76
1968	215,363	12,476	17.26
1969	224,272	12,829	17.48
1970	240,666	13,193	18.24
1971	253,014	13,568	18.65
1972	267,782	13,955	19.19
1973	284,384	14,350	19.82
1974	303,879	14,753	20.61
1975	311,131	15,161	20.52
1976	321,483	15,573	20.64
1977	320,640	15,990	20.05
1978	314,969	16,414	19.19
1979	328,527	16,849	19.51
1980	337,979	17,295	19.54
1981	348,319	17,755	19.62
1982	351,422	18,226	19.28
1983	309,317	18,707	16.53
1984	323,958	19,198	16.88
1985	330,272	19,698	16.77
1986	358,664	20,207	17.75
1987*	383,363	20,727	18.51
1988*	349,886	21,256	16.46

* Preliminar

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú, Memoria, varios números.

Cuadro No. 2

	Inflación %por mes	P B I 1970 = 100	P B I Indust. 1970 = 100	INGRESO LABORAL	
				Obreros	Empleados
1981 I	7.6	106	102	110	112
II	3.8	109	110	109	108
III	3.5	107	102	111	109
IV	3.8	108	114	112	114
1982 I	4.9	110	102	114	125
II	4.0	107	103	113	122
III	4.4	107	103	113	122
IV	5.3	104	98	112	120
1983 I	8.4	99	92	104	116
II	7.0	94	83	96	105
III	7.9	92	83	88	98
IV	4.7	93	81	88	101
1984 I	7.5	95	80	83	101
II	5.9	98	87	79	93
III	5.7	101	89	80	97
IV	6.7	99	92	78	94
1985 I	10.5	104	97	65	88
II	11.6	100	89	60	82
III	8.2	98	87	59	83
IV	2.8	101	89	69	90
1986 I	4.9	102	96	71	98
II	3.7	107	105	80	101
III	4.0	112	111	91	110
IV	4.0	116	115	89	109
1987 I	5.8	117	116	84	109
II	5.8	117	117	89	105
III	7.0	117	122	93	110
IV	7.7	117	120	88	109
1988 I	15.6	125	136	85	105
II	11.7	118	125	76	97
III	50.5	110	113	43	42
IV	35.4	95	82	43	42
1989 I	43.9	95	88	36	28
-II	33.0			33	40

Cuadro No. 3

	BALANZA COMERCIAL EXP. FOB- IMP. FOB Millones de dólares	SERVICIOS		RESERVAS INTERNACIONAL	
		No Financ. Millones de dólares	Financiero Millones de dólares	Brutas Millones de dólares	Netas Millones de dólares
1981 I	-61	-26	-220	2,253	1,041
II	-195	-62	-225	1,818	616
III	-60	-60	-203	1,695	584
IV	-232	-89	-228	1,822	772
1982 I	-189	-89	-288	1,656	561
II	-23	-80	-241	2,083	774
III	-20	-71	-262	2,025	929
IV	-196	-74	-243	2,029	904
1983 I	20	-61	-235	1,742	634
II	93	-71	-236	2,866	913
III	184	-55	-289	2,141	848
IV	-10	-71	-375	1,293	846
1984 I	229	-54	-260	2,088	795
II	249	-57	-290	2,156	893
III	314	-45	-292	2,283	1,041
IV	215	-65	-354	2,288	1,103
1985 I	202	-30	-250	2,080	977
II	297	-57	-304	1,948	973
III	315	-26	-221	2,064	1,043
IV	282	-35	-235	2,474	1,383
1986 I	160	-62	-182	2,692	1,446
II	-1	-85	-228	2,432	1,178
III	-21	-80	-202	2,334	1,177
IV	-154	-77	-219	2,108	866
1987 I	-168	-111	-176	2,059	738
II	39	-73	-198	1,940	768
III	-77	-94	-187	1,741	527
IV	-257	-117	-208	1,421	60
1988 I	-99	-99	-193	1,209	-139
II	36	-163	-199	1,169	-260
III	-54	-112	-197	1,333	-308
IV	61	-79	-187	1,448	-307
1989 I	367	-41	-152	1,715	-31

Cuadro No. 4
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 (Variación porcentual promedio mensual)

	Ponderación	1985				1986				1987				1988				1989	
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
INDICE GENERAL	100.0	10.5	11.6	8.2	2.8	4.9	3.7	4.0	4.0	5.8	5.8	7.0	7.7	15.6	11.7	50.5	35.4	43.9 33.0	
1. PRODUCTOS CONTROLADOS	22.0	12.0	12.3	8.1	-0.3	1.2	2.1	2.2	2.2	3.3	4.9	6.6	3.9	14.9	6.4	60.3	41.5	40.7 17.1	
Alimentos	9.9	9.8	14.2	6.1	0.4	2.5	2.7	2.9	2.8	3.5	5.3	5.4	4.9	15.5	4.7	64.1	42.6	47.7 13.4	
Combustibles	4.3	17.3	9.6	7.2	-2.1	0.0	0.1	0.0	0.3	0.0	2.6	6.6	0.6	17.3	5.8	59.2	47.5	44.5 16.0	
Transporte	5.7	11.3	12.0	12.8	0.9	1.2	2.2	1.4	1.8	7.1	6.0	7.9	7.5	15.5	8.7	59.3	38.6	30.8 25.2	
Servicios públicos	2.1	7.1	15.5	7.4	0.1	0.2	4.4	5.7	4.3	0.7	5.2	7.4	8.6	10.4	1.5	50.7	32.3	31.9 12.5	
2. PRODUCTOS NO CONTROLADOS TRANSABLES	78.0	10.1	11.4	8.2	4.0	6.0	4.1	4.6	4.5	6.4	6.0	7.1	8.4	15.7	12.7	48.9	34.9	44.0 37.1	
Alimentos	31.7	10.3	13.1	7.0	3.1	4.5	3.8	3.8	4.5	4.3	5.5	6.4	8.8	15.8	17.0	51.4	37.2	37.4 51.2	
Textil, calzado	13.0	9.3	12.1	5.7	4.1	6.6	2.8	3.0	4.0	3.1	3.5	6.0	8.7	13.8	13.1	49.8	29.8	37.1 19.6	
Cristal y aparatos	9.7	10.5	13.9	7.7	2.7	3.5	6.6	5.6	6.5	4.7	5.6	6.1	8.7	13.8	25.5	45.2	31.5	33.5 37.5	
Electrodomésticos	9.0	11.7	13.9	8.2	2.1	2.3	3.4	3.6	3.6	5.5	8.0	7.2	8.9	19.2	14.7	57.7	41.7	43.5 85.3	
Otros transables	46.3	9.7	10.0	9.2	4.6	7.2	4.3	5.0	4.5	7.8	6.4	7.6	8.2	15.7	10.0	47.2	33.1	49.7 26.3	
NO TRANSABLES	13.4	8.1	9.1	10.3	9.0	10.1	3.9	3.8	2.1	6.5	4.5	5.0	6.3	13.3	5.9	46.1	31.5	44.1 24.1	
Alimentos	8.7	9.5	11.1	9.2	4.3	6.9	4.5	5.8	5.3	6.6	5.6	7.9	8.4	16.0	9.3	47.5	30.6	39.2 27.8	
Comidas fuera del hogar	4.4	9.7	9.1	9.3	4.8	6.5	6.5	7.8	7.1	8.1	7.4	8.9	10.6	13.0	12.1	44.6	32.0	33.6 30.0	
Servicios	10.9	5.0	11.2	6.1	1.2	2.3	3.9	3.4	2.2	3.2	3.6	5.2	8.8	7.3	9.7	10.5	15.0	22.2 65.8	
Alquileres	8.9	13.0	10.2	9.0	2.0	6.0	3.2	4.4	5.0	10.9	8.5	8.8	7.6	20.3	11.6	52.0	35.4	82.4 23.5	

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Cuadro No. 5

OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO: 1978-1988
(Porcentaje del PBI)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987"	1988*
INGRESOS CORRIENTES	41.1	46.7	54.3	48.2	49.5	53.2	47.9	53.6	41.4	33.4	26.3
1. Tributarios	14.7	16.0	19.1	16.3	16.0	12.9	13.7	16.0	14.4	11.1	8.9
2. Contribuciones al IPSS	1.9	2.1	2.2	2.6	2.3	1.9	1.9	2.0	2.4	2.6	1.3
3. No Tributarios	24.5	28.6	33.0	29.3	31.2	38.3	32.3	35.6	24.6	19.7	15.9
4. Transferencias			n.s.			0.1	n.s.	n.s.		n.s.	0.2
GASTOS CORRIENTES	41.8	41.8	51.3	47.6	49.6	55.9	46.9	49.7	41.3	36.6	29.5
1. Remuneraciones	8.9	7.4	9.8	10.8	11.7	11.7	11.0	9.9	10.8	11.3	7.8
2. Bienes y Servicios	21.6	21.8	26.6	23.5	24.9	28.7	18.6	21.3	15.2	12.9	12.5
3. Intereses	5.5	5.8	5.7	5.9	5.5	7.0	6.9	6.8	4.1	3.3	3.0
4. Transferencias	5.8	6.8	9.2	7.4	7.5	8.5	10.4	11.7	11.2	9.1	6.2
AHORRO EN CUENTA CORRIENTE	-0.7	4.9	3.0	0.6	-0.1	-2.7	1.0	3.9	0.1	-3.2	-3.2
INGRESOS DE CAPITAL	0.3	n.s.	0.7	0.8	1.4	1.0	0.8	0.6	0.4	0.4	0.1
GASTOS DE CAPITAL	5.7	6.0	8.4	9.8	10.6	10.4	9.4	7.5	6.8	5.6	3.6
RESULTADO ECONOMICO	-6.1	-1.1	-4.7	-8.4	-9.3	12.1	-7.6	-3.0	6.3	-8.4	-6.7
FINANCIAMIENTO NETO	6.1	1.1	4.7	8.4	9.3	12.1	7.6	3.0	6.3	8.4	6.7
1. Externo	2.1	2.6	2.0	2.1	7.3	6.9	5.6	5.0	3.1	1.8	2.1
2. Interno	4.0	-1.5	2.7	6.3	2.0	5.2	2.0	2.0	3.2	6.6	4.6

* Preliminar

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú, Memoria; varios números.

Cuadro No. 6
TIPOS DE CAMBIO

	TIPO DE CAMBIO			TIPOS DE CAMBIO DE EXPORTACIONES					TIPOS DE CAMBIO DE IMPORTACIONES						
	Oficial	CBME	Secund.	Pequeña y Mediana Minería	Gran Minería	Resto Tradic.	No Tradic. Prioritar.	No Trad. Prioritar.	Promedio Ponderad.	Priorita-rias	Mercado Unico Cambios	M.U.C. + Tasa 1	M.U.C. + Tasa 2	Promedio Ponderado	Promedio General
M-85	7.89	8.12	8.36	7.85	7.85	7.85	7.88	7.88	7.85	7.89	7.89	8.21	8.21	7.89	7.88
J-85	10.80	11.57	11.70	10.75	10.75	10.75	10.85	10.85	10.75	10.80	10.80	11.80	11.80	10.80	10.79
S-85	13.95	17.28	17.39	13.91	13.91	13.91	14.39	14.39	13.91	13.98	13.98	17.45	17.45	13.98	14.00
D-85	13.95	17.38	17.38	14.08	14.08	14.08	14.59	14.59	13.91	13.98	13.98	17.44	17.44	13.98	14.07
M-86	13.95	17.39	17.39	14.25	14.08	14.08	14.94	14.94	14.29	13.98	13.98	17.44	17.44	14.15	14.22
J-86	13.95	17.40	17.40	14.25	14.08	14.08	14.94	14.94	14.30	13.98	13.98	17.44	17.44	14.15	14.23
S-86	13.95	17.60	17.72	15.13	14.61	14.61	15.65	15.65	14.82	13.98	13.98	17.49	17.49	15.03	14.93
D-86	13.95	19.53	20.03	15.83	15.13	15.13	19.14	20.88	16.09	13.98	13.98	17.49	17.49	16.51	16.30
M-87	14.75	20.32	20.68	17.11	16.38	16.01	20.24	22.08	17.52	14.80	14.80	18.50	18.50	17.39	17.46
J-87	15.81	25.89	32.95	19.32	18.14	18.14	23.66	25.64	19.85	15.84	15.84	19.82	19.82	18.62	19.24
S-87	15.89	37.49	50.00	23.23	19.78	19.78	26.77	28.96	22.51	15.93	15.93	19.93	19.93	20.13	21.32
D-87	28.05	54.85	92.00	35.43	34.29	35.43	38.19	38.19	35.88	15.93	15.93	35.00	35.00	33.00	34.44
M-88	33.00	75.00	105.00	47.38	47.38	49.75	49.75	74.33	48.39	15.93	15.93	45.00	45.00	43.70	46.05
J-88	33.00	75.00	185.00	86.15	86.15	86.15	86.15	109.59	86.48	22.43	33.00	45.00	45.00	50.09	68.29
S-88	250.00	250.00	427.50	228.37	228.37	228.37	228.37	234.85	228.46	210.55	210.55	227.27	353.13	276.14	252.30
D-88	500.00	500.00	1700.00	543.89	543.89	543.89	543.89	543.89	543.89	500.00	500.00	500.00	1108.93	710.69	627.29
M-89	1200.00	1200.00	1530.00	1229.01	1229.01	1229.01	1229.01	1524.00	1233.14	1200.00	1200.00	1200.00	1345.68	1287.79	1260.47
MAY-89	2025.00	3065.31	3222.50	2141.69	2141.69	2141.69	2141.69	2472.46	2146.23	1536.00	1536.00	1536.00	1678.77	1633.72	
JUN-89	2395.36	2615.93	2965.00	2512.53	2512.53	2512.53	2512.53			2166.42	2166.42	2166.42		2804.07	

NOTAS:

MUC + TASA 1 La tasa 1 (25 o/o) fue relevante para un conjunto de importaciones entre febrero de 1986 y el 14 de diciembre de 1987.

Entre diciembre y comienzos de julio de 1988, esta tasa correspondió a 36.37 o/o. En agosto, esta tasa paso a ser 279.78 o/o.

MUC + TASA 2 La tasa 2 (82 o/o) fue relevante para un conjunto de importaciones entre julio y octubre de 1987. Entre octubre y diciembre, dicha tasa fue 75 o/o.

Entre diciembre de 1987 y marzo de 1988, correspondió al tipo de cambio de los CBME. Entre el 10 de marzo y el 7 de julio, esta tasa correspondió a 127.28 o/o.

CBME: Certificados Bancarios de Moneda Extranjera.

FUENTE: B.C.R.P. - Semana Económica - INE

ELABORACION: Covuntura Económica - CIUP