

Documentos de Trabajo de GRADE

No. 1

POLITICA ECONOMICA, INDUSTRIALIZACION
Y EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS EN EL PERU

Carlos E. Paredes

Grupo de Análisis para el Desarrollo
GRADE
1988

Presentación

Los Documentos de Trabajo que publica el Grupo de Análisis para el Desarrollo -GRADE- buscan difundir oportunamente los resultados de los estudios que realizan sus investigadores. En concordancia con los objetivos de la institución, su propósito es suscitar un intercambio con otros miembros de la comunidad científica que permita enriquecer el producto final de la investigación, de modo que ésta llegue a aportar sólidos criterios técnicos para el proceso político de toma de decisiones.

Las opiniones y recomendaciones vertidas en estos documentos son responsabilidad de sus autores y no representan necesariamente los puntos de vista de GRADE.

**POLITICA ECONOMICA, INDUSTRIALIZACION
Y EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS EN EL PERU**

Carlos E. Paredes,

Este documento presenta algunos resultados del trabajo de investigación realizado por el Programa de Análisis de Políticas Macroeconómicas de GRADE. Una primera versión de este artículo fue presentada en la Conferencia sobre la "Crisis de la Deuda y Estrategias de Crecimiento para América Latina en la Década de los Noventa", realizada en Caracas, en junio de 1988.

El Programa de Análisis de Políticas Macroeconómicas de GRADE ha desarrollado una serie de proyectos de investigación que han contado con el apoyo financiero del Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo de Canadá (CIID) y de la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID).

El autor de este documento es investigador principal del Grupo de Análisis para el Desarrollo e investigador asociado al Brookings Institution, Washington, D.C.

CONTENIDO

Resumen	i - v
I. El proceso de industrialización en el Perú	2
II. La política de promoción de exportaciones de manufacturas	14
III. La oferta de exportaciones de manufacturas (XM) y el tipo de cambio real: un análisis econométrico	33
IV. Mirando al futuro: las exportaciones de manufacturas en el contexto de la crisis de balanza de pagos	38
V. Resumen, conclusiones y recomendaciones de política	45
Bibliografía	51

POLITICA ECONOMICA, INDUSTRIALIZACION Y EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS EN EL PERU

Resumen

1. En este documento se caracteriza suscintamente el proceso de industrialización peruano durante el periodo de post-guerra, enfatizando la evolución de su sesgo pro- o anti-exportador a lo largo del tiempo. Seguidamente, se analiza la evolución de aquellas políticas que afectaron directamente la rentabilidad de la actividad exportadora en general. El estudio de los efectos de estas medidas sobre las exportaciones de manufacturas del país se presenta en la tercera sección del artículo, para lo cual se estima un modelo econométrico de oferta de exportaciones. En la cuarta sección se presenta una serie de simulaciones sobre la evolución futura de la balanza de pagos del país, con el objetivo de investigar y cuantificar la dimensión del esfuerzo exportador a realizarse en los próximos años. Finalmente, y a manera de conclusión, se esbozan algunos lineamientos de política que permitirían alcanzar las metas de exportación planteadas en la sección precedente. A continuación se presenta un breve resumen del documento y de las principales recomendaciones de política en el propuestas.

2. En comparación con otros países latinoamericanos, el Perú llegó tarde al proceso de industrialización vía sustitución de importaciones. Es así que al final de la primera mitad de la

década de los setenta. el aparato industrial, que había surgido bajo un manto de protección excesivo, estaba esencialmente dirigido al mercado interno.

3. En el Perú, la transición de la sustitución de importaciones a la promoción de exportaciones de manufacturas respondió principalmente a problemas de balanza de pagos. Efectivamente, la promoción de exportaciones de manufacturas no obedeció a una estrategia de desarrollo industrial o de inserción en la economía mundial en el largo plazo. Por el contrario, los episodios de promoción activa de exportaciones industriales constituyeron parte de la política de balanza de pagos, con un horizonte temporal bastante reducido. Más aún, la política de promoción de exportaciones de manufacturas puede caracterizarse como un conjunto de respuestas de carácter contracíclico a los desarrollos de la balanza de pagos.

4. La naturaleza corto-placista y contracíclica de la política de promoción de exportaciones llevó a que el tipo de cambio real efectivo (TCRE) fuese excesivamente inestable en el Perú (en comparación con otros países de la región) y, por lo tanto, contribuyó innecesariamente a incrementar el riesgo de la actividad exportadora en el país.

5. Los resultados de la estimación econométrica de la función de oferta de exportaciones industriales indican que éstas son altamente sensibles a los cambios anticipados en el TCRE. A pesar de las variaciones en el valor de las elasticidades estimadas para los diferentes mercados analizados, todas éstas se encuentra por encima de tres. Por otro lado, se encontró que la variabilidad del TCRE afecta en forma significativa y negativa al crecimiento de las exportaciones industriales. Claramente, estos resultados subrayan el rol crucial del TCRE en la evolución de las exportaciones de manufacturas.

6. El análisis de las proyecciones de mediano plazo de la balanza de pagos señala la necesidad urgente de incrementar la capacidad generadora de divisas del país, en particular, de incrementar significativamente el valor de las exportaciones de manufacturas. Efectivamente, al margen del esquema de tratamiento de la deuda externa o de la posible evolución de los precios internacionales de las materias primas, cerrar la brecha externa durante los próximos años demandará de tasas medias de crecimiento de las exportaciones no tradicionales muy altas (entre 23% y 43% por año, dependiendo del objetivo a alcanzar en cuanto a nivel de reservas).

7. Consideraciones con respecto a la participación de las exportaciones industriales dentro de las exportaciones no tradicionales y a los montos y períodos de maduración de los proyectos de inversión en el sector industrial, permiten concluir que la expansión acelerada de las exportaciones de manufacturas constituye una de las pocas posibilidades que permitirían alcanzar el nivel de liquidez internacional requerido para el crecimiento sostenido de la economía.

Recomendaciones de Política

8. La política de promoción de exportaciones de manufacturas no debe tener un horizonte tan reducido como el mostrado en el pasado. Más aun, aquella no debe sólo formar parte del manejo de corto plazo de la balanza de pagos sino, más bien, debe ser un elemento esencial de la estrategia de industrialización del país y de la inserción de la economía peruana en los flujos de comercio internacional. En este sentido, se propone como meta de política que el sector manufacturero alcance un balance neto de divisas igual a cero. Claramente, el logro de este objetivo permitiría reducir significativamente la dependencia y vulnerabilidad del sector industrial frente al abastecimiento de

divisas, y eliminaría uno de los mecanismos de transmisión de las fluctuaciones en los términos de intercambio al nivel general de actividad económica, suavizando así el ciclo económico en el Perú.

7. Este objetivo explícito de política podría servir de base para el establecimiento de sectores prioritarios dentro de una estrategia global de industrialización. Claramente, sin embargo, la consecución de este objetivo requerirá de una expansión significativa de las exportaciones de manufacturas. A continuación se proponen algunas recomendaciones de política que coadyuvarían a un crecimiento sostenido de las exportaciones industriales del país.

10. Dado que la oferta de exportaciones peruanas de manufacturas es tan elástica con respecto al TCRE, una expansión significativa de éstas no podrá lograrse con un TCRE bajo. Por otro lado, la variabilidad del TCRE incrementa el riesgo de la actividad exportadora y limita el crecimiento de las exportaciones de manufacturas. Por lo tanto, se propone como objetivo operativo central de política el mantener un TCRE relativamente alto y estable.

11. Adicionalmente, se propone que el gobierno haga explícito su objetivo sobre la evolución futura del TCRE. Por lo tanto, deberá elaborarse y publicarse un índice oficial del TCRE que sirva de base para realizar un seguimiento continuo de las políticas de promoción de exportaciones.

12. Un aumento significativo de las exportaciones de manufacturas no puede descansar solamente en el uso de la capacidad productiva instalada. Se requiere de un gran esfuerzo de inversión, tanto privado como público, dentro del sector transable de la economía. Por lo tanto, se hace indispensable transmitir señales estables y creíbles que indiquen que la

v

exportación de manufacturas será una actividad rentable en el futuro. En este sentido, se propone que el gobierno, luego de lograr un acuerdo con el sector exportador privado, anuncie una banda dentro de la cual fluctuará el TCRE para las exportaciones de manufacturas en los siguientes cinco años.

13. Como se mencionó anteriormente, esta política requeriría de un acuerdo previo entre el Estado y el sector privado. Por un lado, el gobierno estaría reduciendo el riesgo que enfrenten los exportadores y les aseguraría una tasa de ganancia razonable para los años venideros. Por otro lado, los exportadores (representados en los diferentes comités sectoriales) se comprometerían a cumplir con algunas metas de inversión y exportaciones. Con respecto al esfuerzo de inversión requerido, es importante señalar la importancia de investigar las posibilidades de utilizar mecanismos de conversión de deuda por inversión (debt-for-equity swaps) y de contratar nuevos préstamos con organismos multilaterales, los que serían dirigidos exclusivamente a financiar proyectos de inversión en exportaciones de manufacturas.

14. Claramente, esta política conllevaría a mantener el nivel del TCRE dentro de un rango razonablemente rentable, a reducir la variabilidad del TCR y el grado de incertidumbre de los exportadores respecto a la evolución futura del mismo, a la vez que promovería una inversión rápida y eficiente por parte del sector privado.

POLITICA ECONOMICA, INDUSTRIALIZACION Y EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS EN EL PERU

INTRODUCCION

El objetivo de este artículo es evaluar el esfuerzo exportador no tradicional --en particular, de exportaciones de manufacturas-- que tendrá que realizar el Perú durante los últimos años de la década de los ochenta y principios de los noventa. Asimismo, este trabajo busca contribuir a la generación de un nuevo marco de referencia para la política industrial del país en los años posteriores a la crisis de la deuda.

Para alcanzar estos objetivos, a continuación se caracteriza sucintamente el proceso de industrialización peruano durante el período de post-guerra, enfatizando la evolución de su sesgo pro- o anti-exportador a lo largo del tiempo. En la segunda sección se analiza la evolución de aquellas políticas que afectaron directamente la rentabilidad de la actividad exportadora. El estudio de los efectos de estas medidas sobre las exportaciones de manufacturas del país se presenta en la tercera sección del artículo, para lo cual se estima un modelo econométrico de oferta de exportaciones. En la cuarta sección se presenta una serie de simulaciones sobre la evolución futura

de la balanza de pagos del país, con el objetivo de investigar y cuantificar la dimensión del esfuerzo exportador a realizarse en los próximos años para cerrar la brecha externa y lograr tasas de crecimiento acordes con las necesidades del país. Finalmente, y a manera de conclusión, se esbozan algunos lineamientos de política que permitirían alcanzar las metas de exportación planteadas en la sección precedente.

I. EL PROCESO DE INDUSTRIALIZACION EN EL PERU

En términos comparativos, el Perú llegó tarde al proceso de industrialización vía sustitución de importaciones (ISI).¹ A diferencia de otros países de la región, durante la década de los cincuenta, el crecimiento de la economía peruana se basó en el dinamismo del sector primario-exportador. Cabe notar que durante este período la política económica fue bastante liberal y promovió un fuerte flujo de capitales hacia el país en la forma de inversión extranjera directa. Esta última se concentró en el sector exportador de la economía, principalmente en el sector minero.

Durante la segunda mitad de los años cincuenta surgieron presiones para que el gobierno fomentase la industrialización del país. Por un lado, esto se debió al desencanto con el modelo de crecimiento hacia afuera que se produjo con la contracción de los precios internacionales de las principales exportaciones de minerales después de la guerra de Corea. Por otro lado, este tipo de crecimiento no había enfrentado --menos aun, resuelto-- algunos de los principales problemas estruc-

¹ Para un análisis de la política macroeconómica y del proceso de industrialización en el Perú durante este período, referirse a Thorp y Bertram (1978), Pinzás (1980), y Paredes (1986). Las dos primeras secciones de este artículo se basan en Paredes (1986).

turales del país (v.gr., desempleo, dualidad). Esta observación y las ideas sobre el desarrollo en boga en aquella época, sobre todo en la CEPAL, llevaron a que el gobierno buscara industrializar el país vía la sustitución de importaciones. Así, en 1955, se empezó a elaborar el anteproyecto de la Ley de Promoción Industrial. Dicha ley fue aprobada por el Congreso en 1959 (Ley No.13270) y constituye un hito importante en el proceso de industrialización del Perú.

I.1 La Industrialización Sustitutiva: 1959-1975

En los años sesenta se implementaron muchas de las políticas generalmente (mas no necesariamente) relacionadas a la ISI. Por ejemplo, el arancel promedio fue incrementado en forma gradual; se decretaron exoneraciones arancelarias para insumos y bienes de capital; se permitió la reinversión de utilidades libres de impuestos; y la política cambiaria llevó a una fuerte apreciación del tipo de cambio real (TCR). Efectivamente, entre 1960 y 1969, el TCR multilateral se redujo en más de 35%. La disminución en el TCR, el manto de protección bajo el cual habían surgido las empresas industriales peruanas, y la inexistencia de incentivos para promover las exportaciones industriales, atentaron contra el desarrollo de una sólida base de exportación de manufacturas.

Adicionalmente, estas medidas proteccionistas fueron acompañadas por una política fiscal expansiva y por un rol creciente del Estado en la economía. En efecto, el gasto público aumentó a un ritmo mayor que los ingresos y llevó a un déficit fiscal durante siete años consecutivos. Es así que el presupuesto del gobierno central pasó de registrar un pequeño superávit en 1961 a un déficit que en 1967 alcanzó el récord de 3.4% del PBI. El efecto conjunto del proteccionismo y de la política fiscal expansiva fue incrementar la demanda interna por productos nacionales y, por lo tanto, incentivó el rápido

crecimiento de la industria, aunque en forma paralela se generaron fuertes presiones inflacionarias.

Como se puede apreciar en el cuadro No.1, durante los años sesenta el sector manufacturero se tornó en uno de los más dinámicos de la economía. Efectivamente, durante esta década, la tasa promedio de crecimiento anual del producto industrial fue 7.4% (significativamente mayor al 5.5% registrado para el PBI) y la participación del sector industrial dentro del PBI global pasó de 20% en 1960 a 23.8% en 1970. Así mismo, el cuadro No.1 muestra el carácter esencialmente "sustitutivo" del proceso de industrialización, ya que al final de la década de los sesenta el 98% de la producción manufacturera estaba dirigida al mercado interno.

En octubre de 1968, un golpe de Estado dió inicio a uno de los gobiernos militares más prolongados de la vida republicana del Perú. Durante sus primeros años el gobierno militar realizó diversas reformas económicas que afectaron profundamente la estructura de propiedad y mejoraron marginalmente la distribución del ingreso (v.gr., reforma agraria, comunidad laboral, nacionalización de empresas extranjeras). Es interesante señalar que las reformas iniciales fueron llevadas a cabo a la vez que se continuaba aplicando el programa ortodoxo de estabilización que se había lanzado a finales de la administración civil (en 1969 el gobierno central obtuvo su primer superávit en ocho años). Sin embargo, a principios de los años setenta, una vez superados los problemas de la balanza de pagos, el gobierno abandonó el programa de estabilización, comenzó a expandir el gasto público e implementó una serie de políticas que profundizaron el proceso de ISI. A continuación se revisan algunas de estas políticas, especialmente aquellas que tuvieron un efecto directo sobre la evolución posterior de las exportaciones de manufacturas (XM).

CUADRO No. 1
INDICADORES DEL CRECIMIENTO INDUSTRIAL EN EL PERU 1/

	PBI TOTAL Indice 1970=100	PBI MANUFACTURERO Indice 1970=100	Participacion del PBI manuf. en el PBI total	Exportaciones de manuf. 2/ Indice 1970=100	Participacion de las export en el PBI manuf.
1950	35.23	20.11	13.57%	n.d.	n.d.
1955	47.11	29.24	14.75%	n.d.	n.d.
1960	58.41	49.06	19.87%	n.d.	n.d.
1965	80.76	75.26	22.15%	40.87	1.05%
1970	100.00	100.00	23.77%	100.00	1.93%
1975	129.25	140.82	25.90%	144.63	1.98%
1976	133.57	146.73	26.12%	201.23	2.64%
1977	133.19	137.20	24.49%	361.79	5.08%
1978	130.87	132.26	24.03%	597.48	7.40%
1979	136.48	137.42	23.94%	1204.68	18.90%
1980	140.42	144.70	24.50%	1229.80	18.30%
1981	144.71	144.56	23.75%	885.48	11.81%
1982	146.00	140.65	22.90%	873.38	11.97%
1983	128.51	116.39	21.53%	535.60	8.87%
1984	134.59	119.66	21.14%	502.51	9.70%
1985	137.21	124.53	21.58%	649.74	10.06%
1986	148.92	146.74	23.42%	464.27	6.10%
1987	159.35	164.36	24.52%	335.34	3.93%

Notas:

1. Los indices se han construido en base al valor real (en intis de 1970) del PBI total, PBI manufacturero y exportaciones de manufacturas.
2. La informacion de exportaciones de manufacturas para los anos 1984-1987 es preliminar. Por otro lado la conversion de las cifras de exportaciones en dolares a intis se ha realizado utilizando el indice de tipo de cambio de paridad y deflatando por el deflator del PBI.

Fuentes:

World Bank Trade System.
Banco Central de Reserva del Peru.

En julio de 1970, el gobierno dictó la Ley General de Industrias (D.L. No.18350). Dicha ley incrementó los incentivos tributarios a la inversión y aumentó las barreras proteccionistas existentes. Con respecto a estas últimas, se creó el Registro Nacional de Manufacturas. El Registro era una lista de bienes industriales producidos localmente, cuya importación quedaba automáticamente prohibida.² Asimismo, se incrementaron los aranceles para bienes de consumo a la vez que se redujeron o incluso eliminaron aquellos aplicables a importaciones de insumos y bienes de capital. Por otro lado, con el objetivo de que los trabajadores obtuviesen una mayor participación en la propiedad y gestión de la empresa en forma progresiva, este dispositivo introdujo la Comunidad Industrial, la cual representaba a todos los trabajadores de la firma y recibía parte de las utilidades de la empresa en forma de acciones al final de cada ejercicio anual.

Asimismo, en 1970 se introdujo la Ley de Estabilidad Laboral (D.L. No.18471). Este decreto estipulaba que luego de un período de prueba de tres meses, los trabajadores obtendrían la estabilidad laboral en forma automática. A pesar de que esta norma contemplaba ciertos casos en los que se permitía alejar a un empleado de su puesto de trabajo, en la práctica fue casi imposible despedir a un trabajador y la planilla se convirtió en un costo fijo para las empresas industriales.

Por otro lado, el Banco Central mantuvo el tipo de cambio fijo durante este período. Esta política, sin embargo, no llevó a una apreciación significativa del TCR; esto se debió tanto al incremento de la inflación mundial (causado en parte por el primer shock del petróleo), como a los controles de precios que reprimieron artificialmente la inflación interna.

² Cabe notar que en diciembre de 1978, dicha lista cubría el 40% del universo arancelario (1,852 de un total de 4,643 partidas arancelarias).

La reacción de los empresarios a este nuevo régimen de política no se hizo esperar. Con el fin de evitar la pérdida eventual del control de sus empresas (implícita por la coexistencia de la comunidad industrial y la estabilidad laboral) y aprovechando los incentivos existentes para importar bienes de capital, los empresarios invirtieron fuertemente en maquinaria importada. El resultado fue una expansión significativa de la capacidad industrial instalada y una mayor presión sobre la balanza de pagos.

Aunque la expansión de la capacidad industrial puede ser considerada como una condición necesaria para la expansión de las exportaciones de manufacturas, no es una condición suficiente. El alto nivel de protección existente en ese momento creó un mercado cautivo y no condujo a que la producción de las empresas nacionales (destinada en su mayor parte al mercado interno) cumpliera con las normas de calidad internacional de forma que fuesen competitivas en los mercados mundiales. Además, el tipo de cambio y los incentivos a la exportación se mantuvieron fijos durante el período, lo cual no promovió la exportación de productos manufacturados.

En resumen, durante la primera mitad de la década de los setenta, el proceso de ISI fue llevado hasta sus límites; el sesgo de la política macroeconómica favoreció a las firmas orientadas hacia el mercado interno y desalentó el desarrollo de las exportaciones de manufacturas. Efectivamente, como se puede apreciar en el cuadro No.1, durante este período el producto manufacturero creció a un promedio anual de 7.1% y la participación del sector industrial dentro del PBI pasó a 25.9% en 1975. Por otro lado, en ese año, las exportaciones industriales representaron menos del 2% del PBI industrial.

I.2 Crisis, Redireccionamiento Parcial de la Industria y Apertura de la Economía: 1976-1983

El período 1976-1978 se caracteriza por ser uno de crisis política, económica y social. En lo político, a mediados de 1975 un movimiento dentro de las fuerzas armadas había originado un cambio en la presidencia de la república, inaugurándose la segunda fase del gobierno militar. En lo económico, se registró una severa crisis de balanza de pagos, el déficit del sector público bordeó el 10% del PBI, la inflación se aceleró significativamente, la tasa de crecimiento del producto fue negativa durante dos años consecutivos (1977-78) y tanto el desempleo como el subempleo se incrementaron durante este período. El incremento de la inflación y el desempleo exacerbaron la turbulencia política y social, y el gobierno tuvo que declarar al país en estado de emergencia, establecer toques de queda en diversas ciudades y prohibir las huelgas sindicales en repetidas oportunidades.

Este período también se caracterizó por la inestabilidad e inconsistencia de las políticas aplicadas. Probablemente, el mejor ejemplo de la inestabilidad de la política macroeconómica es el caso de la política cambiaria. Efectivamente, durante estos años el gobierno experimentó con casi todos los sistemas cambiarios existentes y, a pesar de que el TCR fue devaluado a lo largo de este período, su incremento distó mucho de ser ordenado.³

³ Como se explica en la tercera sección de este artículo, si bien la devaluación del TCR alienta a las exportaciones, especialmente a las XM, su variabilidad las afecta negativamente. Por lo tanto, si el objetivo de la política cambiaria era incrementar el flujo de exportaciones, hubiese sido preferible depreciar el TCR de manera menos errática.

Aunque la política macroeconómica fue bastante volátil e inconsistente durante estos años, es posible afirmar que respondió a un diagnóstico de exceso de demanda y que, por lo tanto, tuvo un carácter deflacionario. La consecuente reducción de la absorción interna tuvo el efecto de aumentar la capacidad instalada ociosa en el sector industrial. Esto, unido a la fuerte depreciación del TCR y a las medidas de promoción de exportaciones que se dictaron durante este período (ver sección II), conllevó a un redireccionamiento parcial de la producción industrial del mercado nacional hacia el mercado externo. Efectivamente, durante estos tres años el valor de las XM se incrementó en 251% y la participación de éstas dentro del PBI industrial se incrementó de 2% en 1975 a 7.4% en 1978.

Cabe resaltar que el redireccionamiento parcial del aparato industrial y la abrupta expansión de las XM registradas durante el período 1976-78 se produjeron en un contexto de grave crisis económica y de una política comercial fuertemente proteccionista. En contraste, a partir de 1979 la economía registró una recuperación significativa⁴ y en mayo de ese año se inició el proceso de liberalización de importaciones.⁵ El Registro Nacional de Manufacturas fue eliminado como instrumento para frenar el flujo de importaciones; las prohibiciones a la importación fueron eliminadas totalmente en diciembre de 1979. Asimismo, en setiembre de ese año, se anunció una reforma arancelaria; dos meses más tarde, el arancel máximo fue reducido de 355% a 155%, y el arancel promedio disminuyó de 60%

⁴ La gran mejora en los principales indicadores macroeconómicos observada durante este período se explica tanto por el programa de estabilización ortodoxo lanzado en mayo de 1978, como por el boom de los precios internacionales de los principales productos de exportación tradicional.

⁵ Un análisis detallado del proceso de liberalización de importaciones se presenta en Banco Central de Reserva (1983) y Nogués (1985).

a 40%. Por otro lado, la política cambiaria llevó a que el TCR comenzase a apreciarse a partir del primer trimestre de 1979.

En 1980 se llevó a cabo un proceso electoral y Fernando Belaúnde, quien fuera derrocado por el golpe militar de 1968, fue elegido Presidente por segunda vez. Con un nivel de reservas internacionales superior a los mil millones de dólares (equivalentes a más de 6 meses de importaciones de 1979), el nuevo gobierno continuó apreciando el TCR e intensificó el proceso de liberalización de importaciones. Por otro lado, en setiembre de 1980, el arancel máximo fue nuevamente reducido (esta vez se fijó en 60%) y el arancel promedio disminuyó a 34%; en 1981, el promedio arancelario descendió a 32%. El efecto combinado de estas políticas fue el de reducir la tasa de protección efectiva a la industria nacional en 44% entre diciembre de 1978 y diciembre de 1981.

La reducción en la tasa de protección efectiva al sector industrial y el creciente contrabando afectaron seriamente a las firmas industriales del sector transable de la economía, reduciendo sus ventas e incrementando sus costos unitarios. Si bien la disminución en la protección efectiva redujo el sesgo anti-exportador de la política económica (la rentabilidad de las ventas internas se redujo vis à vis las externas), cabe notar que la apreciación del TCR y la reducción de los incentivos a la exportación no tradicional durante el período 1980-82 (ver sección II) desalentaron el crecimiento de las XM.⁸

Los efectos de estas políticas se pueden apreciar en el Cuadro No.1; durante 1981 y 1982 el PBI industrial descendió en

⁸ Más aun, el incremento significativo en los costos unitarios de producción de las firmas nacionales (debido a la reducción de su porción del mercado interno causada por el aumento de las importaciones y el contrabando) pudieron haber afectado negativamente la competitividad de las XM.

términos absolutos y aquél registrado en 1982, es decir, al final de la experiencia de liberalización, fue menor que el alcanzado en 1975 (fines del periodo de profundización de la ISI). Por otro lado, a finales de los setenta, las XM registraron una expansión considerable; en 1979 y 1980 éstas superaron los 500 millones de dólares (lo cual, en términos reales, constituyó el pico de las XM del Perú) y representaron más del 16% del PBI industrial. Sin embargo, a partir de 1981 las XM se redujeron, reflejando la caída en el TCR efectivo y el creciente proteccionismo que afectó al comercio internacional durante este periodo; en 1982 las XM representaron menos del 12% del PBI industrial.⁷ Estas observaciones muestran los efectos negativos de descuidar la política cambiaria (v.gr., apreciar el TCR) en momentos en que se está liberalizando la cuenta corriente de la balanza de pagos y constituyen un indicador de la alta elasticidad de la oferta de XM.

En 1981, el Perú sufrió los efectos de un fuerte deterioro en los términos de intercambio y de la subida de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales. Esto, unido a la apreciación del TCR y al exceso de gasto en la economía, produjo un creciente problema en la balanza de pagos. A mediados de 1982, el gobierno firmó un acuerdo stand-by y uno de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional. Los efectos recesivos del programa de estabilización que se trató de implementar se vieron incrementados por los graves desastres naturales que se produjeron durante 1983.⁸ En este

⁷ Cabe notar que la estadística de comercio exterior del Perú podría haber sobreestimado el valor real de las XM durante los años 1979-80. Ver Hunt (1985).

⁸ Durante este año, la economía peruana se vio perjudicada por una grave sequía en el sureste, inundaciones en el noroeste y cambios en las corrientes marinas. Estos fenómenos afectaron negativamente la capacidad productiva del país, restringieron la oferta de bienes y contribuyeron al aceleramiento de la inflación.

año, el PBI cayó en 12% (el producto industrial lo hizo en más de 17%) y la inflación superó la cifra de los tres dígitos por primera vez en el país.⁹

Si bien los shocks climatológicos no se repitieron en 1984 y la grave crisis interna se atenuó, ésta no desapareció. Efectivamente, la inflación volvió a superar la cifra del 100% y el producto no recuperó el nivel alcanzado antes de la crisis de 1983. Más aun, la aplicación de una política fiscal y monetaria restrictiva a partir del segundo semestre de 1984, la aceleración brusca en el ritmo devaluatorio, la dolarización de la economía y la depresión en las remuneraciones reales, no favorecieron la expansión del sector industrial (en 1985, el PBI industrial era aún menor que aquel registrado en 1982). Si bien a mediados de la década de los ochenta existía una gran capacidad ociosa en la economía, es importante resaltar que ello no fue resultado de un fuerte proceso de inversión durante la primera mitad de los ochenta; el promedio anual de la inversión manufacturera durante los primeros cinco años de la década sólo alcanzó el 86% del nivel anual promedio registrado durante la década anterior.

I.3 El Resurgimiento del Proteccionismo: 1985-1987

En julio de 1985, Alan García asumió la presidencia de la república y, siguiendo los pasos del plan Austral y del Plan Cruzado en Brasil, lanzó un programa heterodoxo de estabilización. Los objetivos de éste fueron reducir la inflación,

⁹ Por otro lado, cabe notar que durante este año se dictó una nueva **Ley General de Industrias** (Ley No. 23407). Este dispositivo, de corte liberal, planteaba como objetivo básico estimular la productividad del trabajo y del capital sobre la base de las ventajas comparativas. Claramente, sin embargo, no tuvo mayores efectos sobre la reorientación del aparato industrial. Al respecto, ver Vega Centeno (1988).

reactivar la economía y mejorar la distribución del ingreso. Claramente, la decisión unilateral de limitar el servicio de la deuda externa y la existencia de un alto margen de capacidad instalada ociosa en el sector manufacturero facilitarían la consecución de estos objetivos en el corto plazo. Después de una pequeña devaluación, el gobierno anunció la congelación del tipo de cambio por un período de seis meses,¹⁰ redujo fuertemente las tasas de interés y decretó una congelación general de precios. Asimismo, se incrementaron los salarios y redujeron los impuestos a fin de incrementar la demanda agregada.

Por otro lado, con el objetivo de limitar la pérdida de divisas y de proteger a la industria nacional, se restringieron las importaciones a través de una serie de medidas arancelarias y para-arancelarias. Efectivamente, durante 1985 el promedio arancelario se incrementó a 63% (de 57% en 1984) y a finales de 1987 todas las partidas arancelarias estuvieron sujetas al requisito de licencia previa de importación o su importación estuvo prohibida (en contraste, en julio de 1985 el número de partidas sujetas a barreras para-arancelarias sólo constituyó el 10% del universo arancelario). Esta política comercial fuertemente proteccionista estuvo acompañada por una significativa apreciación del TCR, incrementando así el sesgo en favor de la producción dirigida al mercado nacional.

El efecto de este conjunto de políticas fue, primero, reducir fuertemente la inflación y, segundo, incrementar significativamente la demanda interna, particularmente el consumo. Este incremento en la demanda condujo a un crecimiento industrial muy elevado. Efectivamente, en 1986 el producto manufac-

¹⁰ Simultáneamente, se creó el tipo de cambio financiero, el cual se fijó en un nivel 25% más alto que aquél del tipo de cambio comercial (oficial). Es decir, se introdujo un sistema de tipo de cambio dual.

turero creció en más de 17% (en comparación con el 8% registrado en el PBI). En 1987, aunque la inflación se aceleró fuertemente, el producto siguió creciendo (el PBI industrial creció en 7.5%). Sin embargo, el sesgo anti-exportador de este conjunto de políticas conllevó a que la producción industrial se redirigiese al mercado interno. Al respecto, cabe señalar que aunque el PBI industrial se incrementó en más de 30% durante el período 1985-87, las XM en 1987 fueron sustancialmente menores que las registradas durante 1984 (ver Cuadro No.1).

Por otra parte, es importante resaltar que este rápido crecimiento industrial agotó la capacidad instalada ociosa. Por lo tanto, una expansión significativa de las XM en el futuro requerirá de un monto considerable de inversión en el sector manufacturero o de una grave recesión del mercado interno.¹¹ Estas observaciones sugieren que las políticas dirigidas a promover las XM no podrán limitarse simplemente al manejo adecuado de la tasa de cambio (aunque como se verá en la sección III, éste es crucial para el desarrollo de las XM), sino que se tendrán que crear los incentivos necesarios para que se produzca un proceso acelerado de inversión en el sector industrial-exportador del país.

II. LA POLITICA DE PROMOCION DE EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS

El objetivo de esta sección es, más que presentar una descripción detallada de todas las políticas que afectaron directamente al sector exportador durante la post-guerra, resaltar las principales características de la política de promoción

¹¹ Esta conclusión se ve reforzada por el hecho que la competencia en los mercados internacionales de manufacturas requiere de un esfuerzo constante de innovación tecnológica y que, durante la primera mitad de los ochenta, se registraron niveles muy bajos de inversión en el sector industrial peruano.

de exportaciones de manufacturas en el Perú y analizar sus efectos sobre la evolución del tipo de cambio real.

II.1 El Surgimiento de la Promoción de las XM en el Perú

Como se mencionó en la sección anterior, durante la década de los sesenta, el proteccionismo y el incremento de la demanda interna llevaron a un rápido crecimiento de la industria nacional, a la vez que generaron fuertes presiones inflacionarias. La combinación de una tasa de inflación doméstica sustancialmente mayor a la internacional y de una política cambiaria que mantuvo el tipo de cambio fijo, condujo a una fuerte apreciación del TCR durante el período 1960-66.¹² Asimismo, el creciente requerimiento de divisas impuesto por el nuevo modelo de desarrollo, que no podía ser satisfecho con los ingresos relativamente estancados provenientes de la exportación tradicional (parcialmente explicado por la apreciación del TCR), condujeron a una crisis en la balanza de pagos en 1967.

Es importante resaltar que fue en este contexto de desequilibrio externo y como respuesta a la crisis de balanza de pagos, que se decidió por primera vez en el Perú promover las XM. Efectivamente, en julio de 1968, y como parte del programa de estabilización,¹³ el gobierno introdujo un crédito tributario para las exportaciones manufactureras no tradicionales al cual se denominó Certificado de Reintegro Tributario a la Exportación No Tradicional, CERTEX (D.S. No.227-68-HC). La idea detrás del CERTEX era devolver a los exportadores no

¹² Durante estos siete años el TCR se redujo en forma continua y la apreciación acumulada a 1966 fue del orden del 45%.

¹³ El programa incluyó una maxi-devaluación del sol --en agosto de 1967 el sol se devaluó en 45%--, un incremento en las barreras arancelarias y la introducción de prohibiciones temporales a la importación.

tradicionales los impuestos indirectos pagados a lo largo del proceso de producción para así incrementar la competitividad internacional de sus productos. Sin embargo, el reglamento de la mencionada norma legal (recién aprobado en junio de 1969) estableció que el monto a ser reembolsado sería un porcentaje del valor FOB de la exportación (es decir, se desligó el reembolso tributario de los impuestos efectivamente pagados por los exportadores). En esa fecha, el gobierno militar aprobó una tasa única de CERTEX de 15% para las exportaciones no tradicionales de manufacturas.¹⁴

II.2 La Fiebre de la Sustitución de Importaciones y el Descuido de las Exportaciones de Manufacturas: 1970-1975

A comienzos de la década de los setenta el país sufrió un shock externo favorable, los términos de intercambio mejoraron significativamente y las reservas internacionales casi se triplicaron en 1970; la desaparición de la restricción externa redujo el costo de corto plazo del relajamiento de la disciplina fiscal y conllevó a que el gobierno abandonase el programa de estabilización. Más aun, el incremento de las reservas internacionales y su relativa estabilidad hasta 1974 permitieron la readopción de políticas macroeconómicas expansivas y la profundización de la ISI iniciada en los años sesenta.¹⁵

¹⁴ Estas fueron definidas como todos aquellos productos manufacturados de exportación no incluidos en la siguiente lista: harina y aceite de pescado, algodón, azúcar, productos de coca, derivados de petróleo, metales refinados, lana y pelos finos de animales y productos de cuero (D.S. No. 002-69-IC/DC).

¹⁵ A su vez, el incremento y la estabilidad de las reservas internacionales se puede explicar por los siguientes factores: la mejora en los términos de intercambio al comienzo del período; el boom de la pesca de anchoveta; el incremento en las barreras arancelarias y para-arancelarias; el control de cambios; y el fuerte endeudamiento externo que se produjo al final del período.

Durante la primera mitad de la década de los setenta, parte de las políticas del gobierno estuvieron dirigidas a incrementar la base industrial a través de la expansión de la demanda interna; sin embargo, durante este período se descuidó la promoción de las XM. Efectivamente, como se mencionó anteriormente, la Ley General de Industrias de 1970 incrementó significativamente el grado de protección del mercado doméstico mediante el uso de barreras para-arancelarias a las importaciones (cuyo punto extremo fue la creación del Registro Nacional de Manufacturas). Además, el incremento en los aranceles para bienes de consumo y la reducción de los aplicables a importaciones de insumos y bienes de capital, aumentaron fuertemente el grado de protección efectiva a la industria. Sin embargo, en forma paralela, estas políticas, unidas a la congelación del tipo de cambio durante este período, crearon un fuerte sesgo anti-exportador dentro del sector industrial (v.gr., producir para el mercado interno era mucho más rentable que exportar). Como se puede apreciar, durante este período el proceso de ISI fue llevado hasta sus límites y la promoción de XM fue seriamente descuidada.¹⁶

En 1974 la economía peruana ya mostraba signos de un grave desequilibrio externo. En 1975, estos signos se acentuaron y la inminencia de una crisis de balanza de pagos se hizo evidente cuando los términos de intercambio se deterioraron. La cuenta corriente tuvo un déficit record de 1,500 millones de dólares, y al final de ese año el país había perdido más de 500 millones de dólares de reservas internacionales. El desequili-

¹⁶ La única excepción fue la creación, en 1972, de dos mecanismos adicionales de promoción: el FENT y el SECUREX. El primero es una línea de crédito promocional y el segundo un seguro de pre-exportación. Sin embargo, los fondos asignados a estos mecanismos y su efectividad en la promoción de exportaciones fue insignificante hasta finales de los setenta.

brío, sin embargo, no estaba limitado al sector externo; en 1975 la inflación interna sobrepasó el 20% y el PBI per capita decreció en términos reales. Evidentemente, las políticas de corte populista que habían caracterizado los primeros siete años del gobierno militar no eran ya viables.

II.3 1976-1978: Crisis y Redescubrimiento de las XM

La aguda restricción de divisas por la cual atravesaba el país y la existencia de capacidad productiva ociosa en el sector industrial (producto del fuerte proceso de inversión registrado en los años anteriores) llevaron a que la exportación de manufacturas se convirtiese nuevamente en un objetivo importante de la política económica. En mayo de 1976 se modificaron y unificaron las normas existentes para promover las exportaciones no tradicionales (XNT). El CERTEX máximo se incrementó a 40%, se otorgó un 10% adicional para las empresas localizadas fuera de Lima, y un 2% más para productos que no habían sido exportados previamente (D.L. No.21492). Claramente, este dispositivo fue una respuesta a la crisis de balanza de pagos; su objetivo era "asegurar la máxima generación de divisas" en un momento en que las reservas internacionales eran negativas y continuaban su tendencia descendente. Más aun, cabe notar que para los responsables de la política económica era claro que la promoción de exportaciones requería de incentivos estables que, sobretodo, fuesen percibidos como tales por el sector productivo. Por lo tanto, el decreto ley en cuestión estableció un horizonte temporal de diez años durante el cual las tasas de CERTEX especificadas estarían vigentes. Paradójicamente, 40 días más tarde, después de una devaluación del sol del 44%, la tasa de CERTEX máxima fue reducida a 30% (D.L. No.21530).

En 1977, el valor de las XM aumentó en 80% y su participación en el total de exportaciones creció a 8.4% (de 6.8% en

1976). Sin embargo, las reservas internacionales registraron su más bajo nivel histórico: menos 1,101 millones de dólares. En 1978, las XM siguieron creciendo a una tasa muy alta, pero la situación de reservas siguió siendo crítica. En este contexto, se aprobó una nueva ley de promoción de XNT (D.L. No.22342)¹⁷ y la política cambiaria llevó a que durante el último trimestre de 1978 el TCR alcanzase su nivel más alto en la década de los setenta.¹⁸

Durante el último semestre de 1978, tras un período de más de quince trimestres de pérdida continua de reservas, el Banco Central registró un incremento en el nivel de reservas internacionales. Asimismo, en este año se revirtió el saldo negativo en la balanza comercial registrado durante los tres años anteriores. Como se verá seguidamente, estos hechos, potenciados por un shock favorable en los términos de intercambio en 1979, llevaron a que el foco de atención de la política macroeconómica pasase del sector externo al frente interno.

II.4 La Historia se Repite, Boom Externo y Descuido de las Exportaciones de Manufacturas: 1979-1981

En 1979, los precios internacionales de los principales productos de exportación tradicional se elevaron significativa-

¹⁷ Esta norma mantuvo las tasas de CERTEX que habían sido previamente señaladas y estableció un nuevo período de 10 años, a partir de noviembre de 1978, durante el cual estas tasas serían aplicables. Además, disponía la creación del Fondo de Promoción de Exportaciones No Tradicionales (FOPEX), institución a cargo de la promoción de XNT en el extranjero y de proveer apoyo técnico e informativo a los exportadores.

¹⁸ Más aun, cabe resaltar que, con la sola excepción del segundo semestre de 1985, el TCR registrado a finales de 1978 fue el más alto del período 1960-1987.

mente¹⁹ y llevaron a un incremento en los términos de intercambio del orden del 50%. Esto condujo a un aumento de aproximadamente 1,500 millones de dólares en las reservas internacionales y a un cambio importante en la política macroeconómica. Efectivamente, una vez que la escasez de divisas dejó de ser apremiante, los instrumentos de política económica se redirigieron del objetivo de obtener el equilibrio externo al de reducir la inflación interna (ésta se había incrementado a 73% en 1978).

El alza en los precios internacionales de los principales productos primarios de exportación del Perú continuó, aunque a un menor ritmo, durante 1980 y el primer semestre de 1981. A pesar de que el boom en los precios de exportación condujo a un considerable incremento en las reservas internacionales, facilitó la recuperación del nivel de actividad económica y contribuyó a la reducción del déficit fiscal, también constituyó un serio problema para los esfuerzos de estabilización del gobierno. Efectivamente, tanto la incapacidad del Banco Central para esterilizar un flujo de divisas hacia el país de la magnitud del que se estaba registrando, como la existencia de un nivel excesivo de barreras arancelarias y para-aran- celarias,²⁰ hacían que el shock externo pudiese tener un efecto inflacionario muy grande.

En este nuevo contexto macroeconómico, el gobierno orientó el manejo de las políticas comercial y cambiaria a enfrentar el problema inflacionario. Por un lado, se liberalizó gradualmente la cuenta corriente de la balanza de pagos, con los objetivos de limitar el incremento neto en las reservas

¹⁹ El índice de precios de los productos de exportación tradicional se elevó en 57% durante este año.

²⁰ Estas no permitían satisfacer el crecimiento de la demanda agregada (resultante de la monetización de las reservas) vía un mayor nivel de importaciones.

internacionales del país y de reintroducir la competencia externa (importaciones). Por otro lado, en febrero de 1979, el Banco Central comenzó a preanunciar trimestralmente el tipo de cambio con el objetivo de controlar las expectativas inflacionarias. Para que el preanuncio cambiario funcionase como instrumento de control y reducción de las expectativas de inflación, la tasa preanunciada debía ser menor a la inflación pasada (como efectivamente lo fue); obviamente, el costo de esta política fue la apreciación del TCR (entre diciembre de 1978 y julio de 1980, éste se redujo en 17%).

Como se mencionó anteriormente, el gobierno que se instaló en julio de 1980 continuó con estas políticas y, aunque se dejó de preanunciar el tipo de cambio, durante los primeros veinte meses de la segunda administración de Belaúnde, el TCR fue apreciado en más de 20%. Por otro lado, a inicios de 1981 se decretó una reducción en las tasas de CERTEX y en el número de productos con derecho a él.²¹ Los objetivos de esta reforma fueron, por un lado, reducir las distorsiones en los precios relativos y, por otro, reducir los gastos del Gobierno Central. Al margen de la conveniencia o no de estos objetivos y de la manera en que se buscó alcanzarlos, es importante subrayar que se cambió un conjunto de normas que habían sido aprobadas para un horizonte temporal bastante más extenso. Así mismo, debe resaltarse que el tipo de cambio, un instrumento de política económica usualmente asignado al objetivo de equilibrar la balanza de pagos, estaba siendo utilizado para enfrentar un problema interno, la inflación.

En resumen, durante este período de bonanza de precios internacionales se descuidó totalmente la promoción de XM; más

²¹ Al respecto, Schydrowsky, Hunt y Mezzera (1983) estimaron que la reducción agregada en la tasa de CERTEX fue de doce puntos porcentuales (de 26.6% a 14.9%).

aun, la política macroeconómica redujo significativamente la rentabilidad de la actividad exportadora no tradicional.

II.5 1982-1985: Crisis de Balanza de Pagos, Dolarización y el Alto Costo de Promover las Exportaciones

Los precios internacionales de los principales productos primarios de exportación del Perú cayeron abruptamente durante el segundo semestre de 1981, marcando el comienzo de un período de precios deprimidos. Durante este año el índice de términos de intercambio disminuyó en 19%, decreciendo en un 15% adicional durante 1982. Asimismo, el oneroso servicio de la deuda externa presionó fuertemente sobre las reservas internacionales del país. En 1981, la deuda externa peruana bordeaba los diez mil millones de dólares y su servicio representó el 54% del valor de las exportaciones (la cifra para 1982 fue 45.3%).

El boom externo había terminado. En 1981 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró su mayor déficit (US\$ 1,730 millones) y las reservas internacionales cayeron en más de 500 millones de dólares; en 1982 el déficit de la cuenta corriente aún sobrepasaba los 1,500 millones de dólares. A pesar de estos déficits, el nivel de reservas se mantuvo positivo gracias a la obtención de nuevos préstamos del exterior. Sin embargo, el episodio de la crisis de la deuda externa mexicana durante el segundo semestre de ese año hizo evidente la inviabilidad de este tipo de políticas.

En este nuevo contexto de crisis de balanza de pagos, el gobierno revirtió la direccionalidad de las políticas cambiaria y comercial. Por un lado, la política cambiaria estuvo dirigida a incrementar el TCR (durante el segundo semestre de

1982, éste fue devaluado en 9.4%).²² Por otro lado, se revirtió el proceso de liberalización de importaciones iniciado en 1979 (el arancel promedio se incrementó de 32% en 1981 a 36% en 1982 y se reintrodujeron algunas barreras para-arancelarias).²³ Evidentemente, el objetivo de reducir la inflación interna estaba siendo supeditado al de mejorar la situación de la balanza de pagos.

Cabe notar que el proceso de dolarización en el cual se hallaba inmersa la economía incrementó significativamente el costo inflacionario asociado con la devaluación durante este período. Así es que para lograr una depreciación del TCR menor al 10% durante el segundo semestre de 1982, fue necesario devaluar el tipo de cambio nominal en casi 45% durante estos seis meses. Asimismo, la autoridad monetaria devaluó el tipo de cambio en más de 60% durante el primer semestre de 1983; sin embargo, dado que la inflación interna se aceleró y el dólar norteamericano continuó subiendo en los mercados internacionales, la depreciación del TCR multilateral fue menor al 4%.

La aceleración de la inflación durante este período (el crecimiento acumulado de los precios entre enero y julio de 1983 fue de 68.8%), indujo a que se recurriese nuevamente al uso del tipo de cambio como un instrumento para reducir las expectativas inflacionarias. En agosto el Banco Central

²² Cabe notar que, aunque durante el primer semestre de este año el TCR bilateral con los Estados Unidos se depreció (incrementó) en 5.4%. Sin embargo, la fuerte apreciación del dólar norteamericano durante este período llevó a que el TCR multilateral se redujese en términos absolutos.

²³ Es interesante hacer notar la simetría entre estas políticas y aquellas ejecutadas en 1979. En 1982, cuando la situación de reservas internacionales se había revertido, se hizo uso de los mismos instrumentos de política económica que la vez anterior (1979), pero en sentido contrario.

comenzó a preanunciar el tipo de cambio; el experimento duró hasta febrero de 1984. Durante este período el TCR fue apreciado en 10%; la inflación, sin embargo, no descendió significativamente y llegó al 125%.

A pesar del alto costo inflacionario de la devaluación del tipo de cambio, cabe notar que no existían muchos otros instrumentos para promover las XM. Efectivamente, la viabilidad del CERTEX y del FENT como mecanismos para promover las XM había sido cuestionada a inicios de 1983 con la imposición por parte de los Estados Unidos de derechos compensatorios a las exportaciones peruanas de textiles. En 1984 los exportadores de textiles a los Estados Unidos tuvieron que renunciar a este tipo de incentivos para evitar la imposición de mayores derechos compensatorios por parte de las autoridades norteamericanas.

Evidentemente, a mediados de la década de los ochenta la promoción de XM se había convertido en una tarea difícil y costosa. Por un lado, el proceso de dolarización en el Perú y la apreciación del dólar norteamericano en los mercados financieros internacionales llevaron a que el costo inflacionario de devaluar el TCR multilateral fuese muy alto. Por otro lado, el uso de instrumentos específicos de promoción, tales como el CERTEX o el FENT, estaba sujeto a represalias por parte de otros países. A pesar de ello, durante 1984 se aumentó considerablemente la tasa de devaluación (está alcanzó el 133%) y tanto la tasa promedio de CERTEX como su cobertura fueron incrementadas. Estas políticas llevaron a que el tipo de

cambio real efectivo (TCRE)²⁴ se incrementase en 14% durante este año, superando así el nivel registrado a fines de 1978.

Durante los primeros siete meses de 1985, el Banco Central continuó devaluando fuertemente la moneda (el tipo de cambio se incrementó en más de 125% durante este lapso), logrando que el TCR multilateral aumentase en 16.4% y que alcanzase el índice registrado durante el cuarto trimestre de 1978 (es decir, el nivel más alto desde 1960).²⁵ Cabe notar que al igual que en aquél período, durante el tercer trimestre de 1985 el Banco Central pasó de una fase de pérdida de reservas internacionales a una de ganancias. El ritmo de crecimiento de los precios, sin embargo, se aceleró fuertemente. Efectivamente, la tasa de inflación acumulada a julio fue 107% (la inflación de los doce meses anteriores superó el 180%) y las proyecciones para la inflación de 1985 oscilaban alrededor de 250%.

II.6 1985-1987: Heterodoxia, Crecimiento hacia Adentro y Despreocupación por la Rentabilidad del Sector Externo

Como se mencionó anteriormente, al instalarse el gobierno de García el 28 de julio de 1985, se tomaron una serie de decisiones que marcaron un cambio drástico en la política macro-económica que se venía siguiendo hasta entonces. Aquí cabe destacar las decisiones de restringir el servicio de la deuda externa al 10% del valor de las exportaciones y de congelar el

²⁴ A diferencia del índice de TCR, el TCRE sí toma en cuenta los efectos del CERTEX y del FENT sobre los ingresos percibidos por los exportadores. Por lo tanto, el TCRE constituye un indicador más apropiado de la rentabilidad de la actividad exportadora.

²⁵ Asimismo, cabe notar que en julio de 1985 el índice del TCR bilateral con los Estados Unidos era 25% mayor que aquél registrado en diciembre de 1978. Claramente, la diferencia entre el TCR bilateral y el multilateral se explica por la fuerte apreciación del dólar durante este período.

tipo de cambio. La segunda de éstas redujo la rentabilidad esperada de los certificados bancarios denominados en moneda extranjera, indujo una recomposición del portafolio del sector privado y condujo a una reducción significativa en los pasivos denominados en moneda extranjera del Banco Central (debido a la monetización de estos certificados). Por otro lado, la primera medida, al conllevar a una reducción en la transferencia de capitales hacia el exterior, redujo la presión sobre el nivel de reservas internacionales.

Evidentemente, el gobierno de García estaba enfrentando la restricción externa de una manera radicalmente diferente a la del gobierno anterior. En lugar de centrarse en los determinantes de la balanza comercial, se enfatizaron los flujos financieros, manejándolos de manera poco ortodoxa. Más aun, cabe notar que este cambio de política llevó a que disminuyese el rol crítico que había tenido el TCR en asegurar un nivel razonable de reservas internacionales, por lo menos en el corto plazo.

Este factor, unido a la fuerte depreciación del TCR lograda durante los últimos 18 meses del gobierno de Belaúnde y el primer mes del gobierno de García (46% y 48% para los índices multilateral y bilateral, respectivamente) y al alto nivel de reservas internacionales netas dejado por el gobierno anterior (cerca de los mil millones de dólares americanos), crearon el margen de maniobra suficiente para que el gobierno utilizase nuevamente al tipo de cambio nominal como un instrumento para combatir la inflación interna, la cual, como se vió anteriormente, se había acelerado sustancialmente en los últimos meses del gobierno anterior.

Al igual que en las experiencias anteriores (1979-81 y segundo semestre de 1983), esta política condujo a una apreciación del TCR. Efectivamente, a pesar de las devaluaciones

encubiertas que se produjeron a lo largo del período (v.gr., incremento progresivo del porcentaje del valor de las exportaciones a ser liquidado a un tipo de cambio más alto en el mercado financiero), entre agosto de 1985 y octubre de 1987 el TCR bilateral con los Estados Unidos (mercado al que se dirigieron el 26% de las XNT del país durante el período 1980-85) se apreció en 37.9%. La fuerte devaluación del dólar norteamericano en los mercados financieros internacionales a partir de 1985 conllevó a que la apreciación del TCR multilateral no fuese tan grande, aunque cabe notar que éste se redujo en casi una cuarta parte (24.3%).

Otra característica de la política cambiaria durante este período, así como de la política de promoción de exportaciones en general, fue su falta de transparencia. Efectivamente, a lo largo de estos meses, el sistema de tipo de cambio dual que se había creado en agosto de 1985 se convirtió de facto en un sistema cambiario múltiple, que fue evolucionando de una manera muy poco ordenada y, mucho menos, pre-establecida (es así que se pasó de dos tipos de cambio en agosto de 1985 a más de diez tipos de cambio en diciembre de 1987). En este contexto, la evolución del tipo de cambio exportador se volvió muy incierta, se crearon grandes oportunidades de arbitraje (y de corrupción administrativa) y la importancia del tipo de cambio como señal que sirve para asignar recursos reales en la economía se vio disminuida. Por otro lado, la brecha que se creó entre el tipo de cambio exportador y el importador generó un subsidio cambiario que gravitó fuertemente sobre el crecimiento de la emisión primaria en 1987. En la medida en que no se devaluase el tipo de cambio para las importaciones (lo cual obedecía a una decisión política), incrementos en el tipo de cambio exportador elevarían el subsidio cambiario: de aquí la reticencia del Banco Central a devaluar sustancialmente el tipo de cambio para las exportaciones y la consiguiente apreciación del TCR exportador.

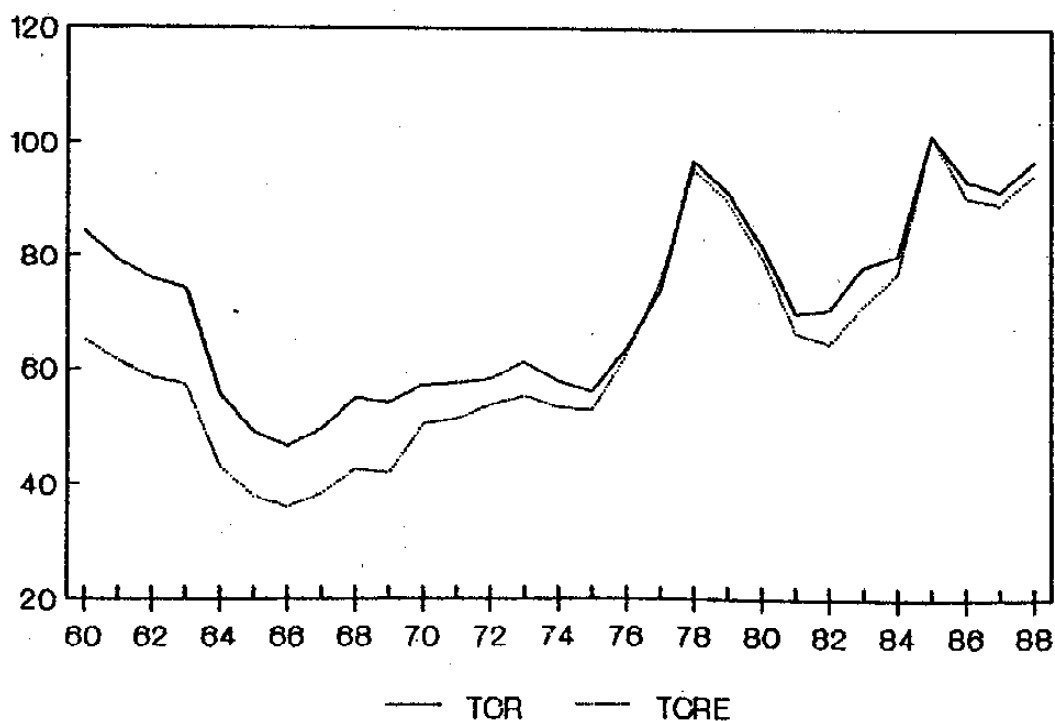
La continua apreciación del TCR y el rápido crecimiento de la economía registrados durante este período llevaron a que las reservas internacionales en poder del Banco Central se redujesen sustancialmente. Efectivamente, a finales de 1987 éstas no alcanzaban los cien millones de dólares. La fuerte pérdida de reservas y la imposibilidad de lograr un flujo de capitales significativos hacia el país llevaron a que el Banco Central devaluase el tipo de cambio en más de 50% durante el último trimestre de este año. Esta medida permitió que en diciembre de 1987 el TCR multilateral recuperase el nivel registrado en julio de 1985, aunque el TCR bilateral con los Estados Unidos estaba aún 20 puntos por debajo de aquél prevaleciente en aquella fecha.

Como se puede apreciar, durante los veinte años que cubre el período 1968-1987, la promoción de XM en el Perú ha tenido un carácter contracíclico a la evolución de la balanza de pagos. Las autoridades promovieron activamente las XM mediante la devaluación del TCR e incentivos como el CERTEX y el FENT (períodos 1967-69, 1976-78, 1984-85) sólo como respuesta a las recurrentes crisis de balanza de pagos. En contraste, durante las fases de abundancia de reservas internacionales (ya sea debido a shocks externos favorables o a políticas internas) se descuidó e inclusive se perjudicó el desarrollo de las XM con políticas tendientes a apreciar el TCR (períodos 1970-75, 1979-81, 1985-87). Más aun, cabe resaltar que en estas fases se utilizó al tipo de cambio, un instrumento de política económica usualmente asignado al objetivo de equilibrar la balanza de pagos, para enfrentar un problema interno, la inflación.

Evidentemente, la promoción de exportaciones de manufacturas en el Perú no ha obedecido a una estrategia de desarrollo industrial o de inserción en la economía mundial en el largo plazo. Más aun, puede afirmarse que los episodios de promoción

activa de exportaciones industriales han fundamentalmente constituido parte de la política de balanza de pagos, con un horizonte temporal bastante reducido. Efectivamente, el que estos episodios hayan ocurrido en forma paralela al incremento no selectivo de barreras a la importación (años 1967-69, 1976-78, 1984-85 y fines de 1987) pone en evidencia el hecho que la promoción de XM fue esencialmente una política de balanza de pagos y no formó parte de una estrategia que buscara reducir la protección excesiva del mercado interno (con el objetivo de redireccionar el aparato industrial) y avanzar así en el proceso de industrialización del país.

**GRAFICO No.1 EVOLUCION DEL TCR, 1960-1988
(Jul 85=100)**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Además, puede afirmarse que la naturaleza corto-placista y contracíclica de la política de promoción de exportaciones ha

llevado a que el TCRE sea excesivamente inestable y, por lo tanto, ha contribuido a incrementar el riesgo de la actividad exportadora.²⁸ En el Gráfico No.1 se presenta la evolución del TCR y del TCRE durante el período 1960-88. Como se puede apreciar, la evolución de estos índices muestra dos características muy definidas: la presencia de ciclos y su alta inestabilidad. A continuación, estas dos afirmaciones (naturaleza contracíclica de las políticas e inestabilidad del TCRE) se examinan en mayor detalle.

II.7 El Carácter Contracíclico de la Promoción de Exportaciones

Si se arguye que la promoción de XM en el Perú ha tenido un carácter contracíclico, entonces, en principio, se está afirmando que existe una "función de reacción de política". Concretamente, se estaría afirmando que uno de los argumentos de esta función de reacción es un indicador de la balanza de pagos (v.gr., reservas internacionales netas) y que la relación entre este argumento y la política de promoción es inversa (negativa). Más aun, dado que las políticas de promoción de exportaciones (cambiaria, comercial, tributaria y crediticia) se pueden sintetizar en un sólo indicador, el TCRE, y que en el corto plazo las autoridades tienen control sobre la evolución de éste, la función de reacción en cuestión es la función de reacción del TCRE.

Por lo tanto, la naturaleza contracíclica de la política de promoción de exportaciones puede probarse mediante el uso del test de contenido predictivo incremental ("tests de causalidad"). Concretamente, la evolución de la balanza de

²⁸ Como se verá en la siguiente sección, el TCR efectivo constituye un indicador de la rentabilidad de la actividad exportadora. A mayor inestabilidad o variabilidad de la rentabilidad (o tasa de ganancia) de una actividad, se incrementa el riesgo de ésta.

pagos debe "causar" en el sentido de Granger (es decir, preceder temporalmente) al TCR. En términos econométricos, esto quiere decir que en la regresión para el TCR, los coeficientes de los rezagos de la variable balanza de pagos deben ser diferente de cero como conjunto (por lo que la prueba se reduce a un simple test-F). Más aun, la hipótesis implica que el signo de los coeficientes de la balanza de pagos debe ser negativo. En otras palabras, la evolución de la balanza de pagos debe servir para predecir la evolución futura del TCR. Pérdidas en el nivel de reservas internacionales estarán correlacionadas con un incremento en el TCR en el futuro, mientras que incrementos en el nivel de reservas indicarán la probable apreciación futura del TCR.

La especificación de la regresión utilizada para evaluar esta hipótesis fue la siguiente: el TCR, la variable dependiente, se regresionó contra una constante, cuatro rezagos de sí mismo y dos rezagos del saldo real en la balanza de pagos, v.gr., variación en reservas internacionales netas a precios constantes (RIN).²⁷ La periodicidad de los datos es anual y el periodo de análisis cubre los años 1969-1987. Los resultados de la regresión confirman la hipótesis de que existe un efecto de causalidad temporal inverso y estadísticamente significativo del saldo real de la balanza de pagos (variación en RIN) sobre el TCR. El signo de los coeficientes de los dos rezagos de la variación en RIN es en ambos casos negativo y el valor del test-F, $F(2,12)$, es igual a 3.22, indicando que la hipótesis de que estos coeficientes no son diferentes de cero se puede rechazar con un grado de confiabilidad mayor al 90%. En otras palabras, a lo largo del tiempo, un cambio en el nivel de RIN

²⁷ Cabe notar que este test requiere que las series sean estacionarias. En el caso del TCR, esta serie fue previamente filtrada quitándole la tendencia y aplicándole primeras diferencias. Por otro lado, la serie de las RIN es estacionaria.

ha precedido a una variación en el TCR en el sentido opuesto. Es decir, el TCR tendió a apreciarse luego de periodos de ganancia de RIN y a devaluarse luego de pérdidas en el nivel de RIN. Claramente, entonces, la política de promoción de XM en el Perú puede caracterizarse como un conjunto de respuestas de naturaleza contracíclica a la evolución de la balanza de pagos.

Finalmente, cabe destacar que este mismo test se realizó para Colombia, Brasil y Chile, y a diferencia de lo obtenido para el caso peruano, los resultados señalan que para estos países no existe una relación estadísticamente significativa entre el TCR y rezagos en la variación de RIN.

II.8 La Inestabilidad del TCR en el Perú

Como se adelantó anteriormente, la naturaleza cortoplacista de la política de promoción de exportaciones en el Perú ha llevado a que el TCRE sea excesivamente inestable. Efectivamente, durante el período 1960-1988, el índice del TCRE fluctuó dentro de un rango de 36.75 a 103.42, registrando una media de 65.35 y una mediana de 62.5 (ver Gráfico No.1). Es decir, el TCRE fluctuó dentro de una banda de más 58% y menos 44% alrededor del promedio (o de más 65% y menos 41% alrededor de la mediana). Claramente, estas fluctuaciones --que reflejan la inestabilidad de la política de promoción de exportaciones en el Perú-- han sido demasiado grandes.

Dado que el TCRE es aproximadamente igual a uno más la tasa de ganancia de la actividad exportadora, las fuertes variaciones que se registraron en este índice indican que la rentabilidad de la actividad exportadora ha sido excesivamente variable e, inclusive, puede haber sido negativa en algunos años. Al respecto, cabe notar que en un estudio anterior (Paredes 1987) se ha demostrado que estas fluctuaciones

introducen un riesgo innecesario que frena el crecimiento de las exportaciones de manufacturas del país.

Un factor adicional que es interesante resaltar es que las fluctuaciones del TCR en el Perú no sólo han sido muy grandes sino que, además, han superado las tasas de variación del TCR registradas en otros países de la región. Efectivamente, como se puede apreciar en el cuadro No.2, tanto en Colombia como en Brasil --países relativamente exitosos en promover el desarrollo de una base exportadora industrial-- se han registrado coeficientes de variabilidad del TCR menores a las del Perú.

Cuadro No.2
Variabilidad del Tipo de Cambio Real

	1960- 1973	1974- 1981	1982- 1985
Brasil	10.1	15.1	16.2
Colombia	11.1	9.9	9.0
Perú*	19.7	20.4	13.3

Notas: El cuadro presenta el coeficiente de variabilidad (desviación estándar dividida por la media) del TCR anual para cada uno de los subperiodos indicados.
* En el caso peruano, el último periodo también incluye datos para 1986 y 1987.

III. LA OFERTA DE EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS (XM) Y EL TIPO DE CAMBIO REAL: UN ANALISIS ECONOMETRICO

Con el fin de evaluar los efectos de la política de promoción de exportaciones sobre la evolución de las XM en el Perú, a continuación se presentan y discuten los resultados de la

estimación econométrica de una función de oferta de exportaciones de manufacturas. Esta discusión se basa en un trabajo anterior del autor; para un mayor detalle respecto a los datos utilizados y al aspecto teórico referirse a Paredes (1987).

La función de oferta de exportaciones de manufacturas a estimarse se resume en la siguiente ecuación:

$$XM = f(\text{TCRE}^e, \text{TCRE}^{ne}, \text{VARTCR}, Q) \quad f_1 > 0, f_2 > 0, f_3 < 0, f_4 > 0, f_1 > f_2$$

Esta ecuación y las derivadas parciales a su derecha indican que la oferta de exportaciones de manufacturas es una función directa del tipo de cambio real efectivo --tanto de su componente esperado (TCRE^e) como del no esperado (TCRE^{ne})-- y de la capacidad productiva (Q), y una función inversa de la variabilidad del TCRE (VARTCR). Es decir, un incremento en el TCRE y/o en la capacidad productiva llevarán a un incremento en el volumen exportado; por otro lado, un incremento en la variabilidad del TCRE se verá reflejado en una menor oferta de exportaciones. Más aun, se propone que la respuesta a un movimiento en el tipo de cambio real será mayor en la medida en que éste haya sido debidamente anticipado por los exportadores.

La lógica económica de esta especificación de la función de oferta de exportaciones es evidente. Esta indica que se exportará más en la medida que la actividad exportadora sea más rentable (a mayor TCRE) y/o exista mayor capacidad de producción; por otro lado, la oferta de exportaciones disminuirá en la medida que esta actividad sea más riesgosa (mayor variabilidad del TCR). Así mismo, señala que la respuesta de los exportadores es mayor en la medida que éstos anticipen los movimientos en el TCR (lo cual refleja costos crecientes de ajuste y constituye una forma alternativa de plantear la idea de que la elasticidad es mayor en el largo que en el corto plazo).

Antes de presentar los resultados de las regresiones, es necesario referirse a la información utilizada. La información sobre exportaciones de manufacturas ha sido desagregada por regiones de destino y expresadas en valores reales. Para este fin, las exportaciones nominales (en dólares americanos) fueron deflactadas por el índice de precios al por mayor de Estados Unidos. Las series de TCRE fueron construidas utilizando datos de tipos de cambio e índices de precios por países de destino e información agregada sobre los incentivos a las exportaciones (CERTEX y FENT) y precios en el Perú. Con respecto al componente anticipado del TCRE, éste corresponde a los valores predichos por la regresión del TCRE contra una constante, cuatro rezagos de sí mismo y dos rezagos del saldo de la balanza de pagos (ver sección II.7). Así mismo, el componente no anticipado corresponde a los residuos de esta regresión. Por otro lado, las series de variabilidad del TCRE se construyeron estimando el coeficiente de variabilidad del TCRE para cada uno de los años bajo estudio. Este se estimó en base a las cuatro observaciones trimestrales del TCRE. La última variable explicativa incluida es la capacidad instalada productiva en el sector manufacturero; ésta se aproximó por el valor real de la producción industrial (Q). Dado que, por definición, la producción industrial es igual a las exportaciones más las ventas internas de manufacturas y los cambios en inventarios, esta variable fue instrumentalizada con el fin de evitar problemas de simultaneidad.²⁶

Todas las variables, a excepción de la variabilidad del TCRE, han sido expresadas en logaritmos. Por lo tanto, el coeficiente del TCRE mide la elasticidad de las exportaciones

²⁶ Los regresores utilizados para crear la variable instrumental fueron los siguientes: una constante, la variable Q con dos rezagos y una tendencia lineal en el tiempo.

con respecto al TCRE (elasticidad precio de la oferta),²⁹ y el coeficiente de la variable de escala mide la reacción en términos porcentuales de las XM ante los cambios porcentuales en esta variable. El método de estimación utilizado fue el de mínimos cuadrados ordinarios.³⁰ Esta elección refleja el supuesto de que los exportadores peruanos (los cuales son productores "atomísticos" en una serie de mercados externos) enfrentan una curva de demanda perfectamente elástica.

En el Cuadro No.3 se presentan los resultados de la estimación econométrica de esta función de oferta para las XM del Perú al mundo, a América Latina y al Pacto Andino. Como se puede apreciar, los coeficientes de las variables explicativas muestran los signos esperados y son estadísticamente significativos en la mayoría de los casos. Adicionalmente, los altos valores de los coeficientes de determinación ajustados, R^2 , señalan que este conjunto de variables independientes explican un gran porcentaje de la variación de las exportaciones peruanas de manufacturas entre 1963 y 1983.

El aspecto más notorio de este conjunto de regresiones es la alta elasticidad precio que caracteriza a la oferta de exportaciones de manufacturas en el Perú. En otras palabras, fluctuaciones en el TCRE se verán reflejadas en variaciones más que proporcionales en el valor de las XM. Más aun, los resultados indican que la respuesta de las exportaciones es mayor a movimientos esperados en el TCRE que a cambios no anticipados. Por otro lado, el coeficiente de variabilidad del TCRE muestra el signo negativo esperado y es estadísticamente significativo

²⁹ Debe recordarse que la elasticidad precio del volumen es igual a la elasticidad precio del valor menos uno. La discusión del texto sobre elasticidades precio se refiere a los valores de exportación.

³⁰ Como ya se mencionó, se utilizó una variable instrumental para el producto industrial (Q).

para todas las regiones. Este resultado confirma la hipótesis de que un aumento en la variabilidad del TCRE reduce el crecimiento de las exportaciones.

Cuadro No.3
Regresiones Anuales para las XM Peruanas
1963 - 1983

	Constante	TCRE ^e	TCRE ^{ne}	VARTCR	Q	R ²	D.W.	RHO
Export. a:								
Mundo	-15.49** (-5.06)	3.68** (7.45)	2.15** (2.10)	-8.57* (-1.74)	1.56** (2.68)	.95	1.71	0.33 (1.27)
América Latina	-21.35** (-7.27)	3.42** (7.00)	3.11** (2.52)	-19.88** (-2.24)	2.58** (5.05)	.90	1.65	--
Pacto Andino	-26.54** (-6.12)	3.43** (6.71)	1.18 (0.86)	-24.16** (-2.12)	3.27** (5.14)	.90	1.57	--

Notas:

- Los estadísticos t se encuentran en paréntesis.
* Estadísticamente significativo a un nivel de 10%.
** Estadísticamente significativo a un nivel de 5%.
Fuente: Paredes (1987).

Este conjunto de resultados permite concluir que las XM peruanas son altamente sensibles a la evolución del TCRE: éstas no sólo muestran elasticidades precio altas sino que se ven perjudicadas por la variabilidad del TCRE. Por lo tanto, y parafraseando a Carlos Díaz-Alejandro (1976), se puede concluir que "el tipo de cambio real sí importa". Claramente, estos resultados no apoyan el "pesimismo sobre elasticidades" que aún prevalece en algunos círculos académicos y de política de la región latinoamericana.

IV. MIRANDO AL FUTURO: LAS EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS DE BALANZA DE PAGOS³¹

En esta sección se discute un conjunto de proyecciones de mediano plazo (período 1988-92) de la balanza de pagos del Perú. Cabe notar que el objetivo que se persigue no es la cuantificación exacta de la evolución futura de las principales variables del sector externo, sino más bien la determinación de los órdenes de magnitud de éstas. Este ejercicio es útil para analizar el problema de la balanza de pagos y la actual escasez de divisas dentro de una perspectiva de mediano plazo y, en particular, permite evaluar el esfuerzo necesario del sector exportador no tradicional para alcanzar un nivel adecuado de liquidez internacional.

A continuación se presenta brevemente tres escenarios del sector externo para el período 1988-1992. Estos escenarios varían en función de los supuestos relacionados al crecimiento del producto bruto interno, al tratamiento de la deuda externa, a la política cambiaria a aplicarse y al comportamiento de los precios internacionales de las principales materias primas en los próximos años. En otras palabras, estos escenarios reflejan diferentes paquetes de política que podría aplicar el gobierno, así como variaciones en el contexto externo en el que se insertará el país.

El primer escenario es uno de estabilización ortodoxa que supone un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial en 1988, tanto en materia de deuda externa cuanto en relación a la política macroeconómica. Esta proyección contempla un préstamo significativo de apoyo a la balanza de pagos (1,500 millones de dólares en un período de tres años)

³¹ El detalle de las proyecciones resumidas en esta sección se puede obtener directamente del autor.

y una ligera recuperación de los precios internacionales. En el segundo escenario se asume un acuerdo de estabilización, pero sólo con el Banco Mundial y se supone, además, la renegociación de la deuda externa en condiciones más blandas que en el primer caso. En este contexto también se asume un préstamo de apoyo a la balanza de pagos (500 millones de dólares en el primer año). El último escenario es uno caracterizado por "marchas y contramarchas" en la política económica, lo que está asociado al mantenimiento de las condiciones prevalecientes durante el primer semestre de 1988 en relación a los acreedores externos del país, y a la inestabilidad de la política cambiaria. Asimismo, se prevé una leve reducción de los términos de intercambio. Ello se reflejaría en una mayor caída del PBI durante 1988-1989 en relación a los escenarios anteriores, así como en una recuperación mucho más moderada de la actividad económica.

Antes de comentar los resultados de las simulaciones, es conveniente mencionar los supuestos comunes a cada escenario. En primer lugar, en todos los casos se ha asumido una inflación externa de 3% anual. Así mismo, las distintas proyecciones suponen un comportamiento similar en relación al financiamiento a largo plazo del sector privado y a la inversión directa extranjera. Respecto a esto último, se ha tomado en cuenta la puesta en marcha de proyectos de explotación de las reservas de gas existentes en el país, así como la inversión exitosa de la Occidental Petroleum en el lote 36.³² Las implicaciones de estos proyectos de inversión para la balanza de pagos se traducen en la reversión de la tendencia negativa de la inversión directa extranjera, de menos US\$ 40 millones en 1988 a casi US\$

³² El fracaso en las negociaciones para la explotación del gas durante el segundo semestre de 1988 implica que las proyecciones que se presentan más adelante pueden subvaluar el esfuerzo exportador no tradicional que se tendrá que realizar para cerrar la brecha externa en los próximos años.

400 millones en 1991 (esto es similar en los tres escenarios). Cabe señalar, sin embargo, que a partir de 1993 se iniciaría la recuperación de la inversión, generando presiones adicionales sobre las reservas.

Los pagos de transferencia y los servicios no financieros (a excepción de fletes) también constituyen variables de comportamiento uniforme para los tres escenarios. En el caso de los fletes, éstos están en función de los flujos comerciales estimados bajo cada caso. Cabe destacar, sin embargo, que durante todo el período, y bajo todos los escenarios, los servicios no financieros mantienen su saldo deficitario. De otro lado, en relación a las importaciones de bienes, en los tres casos se ha asumido un nivel promedio anual de US\$ 235 millones de adquisiciones de defensa y donaciones.

En lo referido a la deuda externa, la metodología aplicada es la denominada de transferencia neta: es decir, sólo se contabilizan aquellos desembolsos efectivamente recibidos por el país. Por otro lado, hay que señalar que en cada uno de los escenarios se ha asumido un crecimiento moderado de las exportaciones no tradicionales (XNT) --entre 1.2% y 3.8% en términos reales--, lo que resulta optimista si se compara con la disminución promedio de 4.3% anual que éstas experimentaron durante el período de 1981-1987.

Los principales supuestos de cada escenario se encuentran resumidos en el Cuadro No.4. Estos permiten proyectar las diferentes cuentas de la balanza de pagos y estimar la variación resultante en el nivel de reservas internacionales del país (v.gr., el saldo en la balanza de pagos); esta información se presenta en la primera parte del Cuadro No.5. Dada la evolución estimada de la balanza de pagos, la especificación de

Cuadro No.4
Supuestos para los Tres Escenarios

	1988	1989	1990	1991	1992
TIPO DE CAMBIO REAL (jul.85=100)					
Escenario I	80	120	110	110	110
Escenario II	90	110	110	110	110
Escenario III	90	100	90	95	90
TASA DE CRECIMIENTO PBI					
Escenario I	-2.0	-3.0	2.0	2.5	2.5
Escenario II	-1.5	-1.0	3.0	4.0	4.0
Escenario III	-2.0	-4.0	0.0	1.0	1.0
TERMINOS DE INTERCAMBIO (1978=100)					
Escenario I	76.0	74.0	74.9	75.7	76.6
Escenario II	76.3	76.0	77.8	78.8	80.2
Escenario III	75.8	73.4	73.7	73.7	73.7
DESEMBOLSOS DEUDA PUB. EXTERNA (millones US\$)					
Escenario I	1755	1880	1390	740	710
Escenario II	520	510	600	480	530
Escenario III	370	360	450	480	530

metas alternativas de niveles de liquidez internacional permite calcular el esfuerzo exportador no tradicional adicional³³ requerido para cerrar la resultante brecha externa en cada escenario. En este sentido, se ha considerado conveniente especificar los niveles objetivo de liquidez internacional en términos de equivalencias a meses de importaciones. Concretamente, se han especificado cuatro metas alternativas con respecto al nivel de activos internacionales: mantener el nivel de reservas internacionales netas (RIN) igual a cero, alcanzar

³³ Como se mencionó anteriormente, en todos los escenarios se ha asumido un crecimiento positivo en las exportaciones no tradicionales.

un nivel de RIN equivalente a tres meses de importaciones, lograr un nivel de reservas internacionales brutas (RIB) equivalente a tres meses de importaciones y registrar un nivel de RIB equivalente a seis meses de importaciones.

Cuadro No.5

**Saldo en Balanza de Pagos y Esfuerzo Exportador
No Tradicional Adicional Necesario para Lograr
Metas Alternativas de Liquidez Internacional**

	1988	1989	1990	1991	1992
1. Saldo en la Balanza de Pagos					
Escenario I	-927	-59	-572	-1162	-1660
Escenario II	-254	-257	1	-230	-1338
Escenario III	-527	-505	-536	-486	-883
2. Reservas Internacionales Objetivo y XNT Adicionales Requeridas					
a. Obtener un nivel de RIN igual a cero					
Escenario I	846	905	1477	2639	4300
Escenario II	173	430	430	660	1998
Escenario III	446	951	1487	1973	2856
b. Obtener un nivel de RIN equivalente a tres meses de importaciones					
Escenario I	1550	1511	2202	3399	5114
Escenario II	877	1103	1173	1448	2843
Escenario III	1150	1662	2317	2796	3756
c. Obtener un nivel de RIB equivalente a tres meses de importaciones					
Escenario I	234	-213	34	1274	3030
Escenario II	-984	-758	-688	-413	982
Escenario III	-211	301	956	1435	2395
d. Obtener un nivel de RIB equivalente a seis meses de importaciones					
Escenario I	938	394	758	2034	3845
Escenario II	-280	-85	56	376	1828
Escenario III	493	1011	1786	2257	3294

Nota: Todas las cifras están expresadas en millones de dólares corrientes.

La segunda parte del Cuadro No.5 presenta el esfuerzo exportador no tradicional adicional requerido para alcanzar las metas de reservas internacionales mencionadas anteriormente. Como se puede apreciar, en el escenario I, aún con la meta

menos ambiciosa --el mantener un nivel de RIB que garantice 3 meses de importaciones-- para 1992 el esfuerzo exportador adicional sería de una magnitud de 3,000 millones de dólares. Esta cifra implica un incremento de las XNT a un nivel de alrededor de 4,000 millones de dólares en un lapso menor a 5 años, lo cual es evidentemente poco probable (en 1987 las XNT apenas superaron los 700 millones de dólares).

La proyección que se deriva del escenario II muestra un menor ritmo de pérdida de RIN, lo cual requeriría de un menor esfuerzo adicional de XNT que en el primer escenario. Sin embargo, y a pesar de que éste es el escenario con resultados más favorables en las cuentas externas, el esfuerzo exportador no tradicional adicional para mantener en cero el nivel de RIN en 1992 es de alrededor de 2,000 millones de dólares (ver Cuadro No.5). Más aun, si se quisiese conservar un nivel de RIN equivalente a tres meses de importaciones, esta cifra se eleva a más de 2,800 millones. Por otro lado, si la meta fuese mantener un nivel de activos internacionales equivalente a tres meses de importaciones, el esfuerzo exportador adicional para 1992 se reduce a US\$ 1,000 millones (gracias al préstamo de apoyo de la balanza de pagos del Banco Mundial). A pesar de que esta última cifra descansa en el supuesto de un contexto de precios internacionales favorable y de un apoyo directo de 500 millones de dólares a la balanza de pagos, cabe notar que implica un incremento de más de 150% de las XNT en menos de un lustro.

Finalmente, bajo el tercer escenario, para mantener un nivel mínimo de activos internacionales que garantice la operatividad del comercio exterior, se requeriría un esfuerzo adicional creciente de las XNT. Más aun, dado que en este escenario se supone la no normalización de las relaciones con la comunidad financiera internacional, lo cual podría conducir al recorte del endeudamiento y líneas de crédito del exterior, la

necesidad de autofinanciamiento del crecimiento se hace aun mayor. En efecto, el Cuadro No.5 muestra que para mantener un nivel de RIB equivalente a tres meses de importaciones, el esfuerzo adicional de exportaciones no tradicionales requerido sería de US\$ 2,400 millones en 1992 (por otro lado, si se quisiese alcanzar un nivel de RIB equivalente a seis meses de importaciones, este esfuerzo adicional bordearía los 3,300 millones de dólares).

El análisis de las tres proyecciones de la balanza de pagos hace evidente la necesidad de incrementar la capacidad generadora de divisas, en particular en aquellos sectores con un elevado aporte neto de moneda extranjera. Ello se desprende de la verificación de que cualquiera que sea el esquema de tratamiento de la deuda externa o la posible evolución de los precios internacionales de las materias primas exportadas por el país, en el mejor de los casos, el valor mínimo requerido de las exportaciones no tradicionales para 1992 (aquél que permita mantener un nivel de RIB equivalente a tres meses de importaciones), implica un incremento en éstas de más del 150% con respecto al nivel alcanzado en 1987.

Considerando que el escenario que incorpora el esquema de renegociación ortodoxa (escenario I) es poco probable bajo la actual administración, las proyecciones restantes muestran la necesidad de que las ventas de productos no tradicionales alcancen en 1992 un nivel que se encuentra en el rango de US\$ 2,000 a US\$ 4,700 millones, dependiendo de la meta de reservas por la cual se opte. El gran esfuerzo que ello implica demandará tasas medias de crecimiento anual de las exportaciones no tradicionales de 23% a 46%. Aunque tasas de crecimiento similares se registraron durante la segunda mitad la década de los setenta, la base inicial era considerablemente más reducida y el logro de una hazaña similar implica un esfuerzo conjunto serio de inversión privada y política económica.

Dado que las exportaciones de manufacturas constituyen un componente significativo de las XNT (aproximadamente dos tercios de éstas) y dados los relativamente pequeños montos y cortos períodos de maduración de los proyectos de inversión en el sector industrial (en comparación con aquellos en la agricultura o en la minería), la proyección de las cuentas externas del país bajo estos diferentes escenarios demuestra claramente que el crecimiento de las exportaciones de manufacturas se constituye en el corto y mediano plazo en una de las variables más importantes para garantizar un adecuado nivel de liquidez internacional que haga posible el crecimiento sostenido de la economía peruana.

V. RESUMEN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE POLITICA

Como se vió en la primera sección de este documento, el Perú llegó tarde al proceso de industrialización vía sustitución de importaciones. Más aun, durante la primera mitad de la década de los setenta, este proceso fue llevado hasta sus límites y el aparato industrial, que había surgido bajo un manto excesivo de protección, estaba esencialmente dirigido al mercado interno.

En el caso peruano, la transición de la sustitución de importaciones a la promoción de exportaciones de manufacturas respondió principalmente a problemas de balanza de pagos. Efectivamente, la promoción de exportaciones de manufacturas no obedeció a una estrategia de desarrollo industrial o de inserción en la economía mundial en el largo plazo. Por el contrario, los episodios de promoción activa de exportaciones industriales constituyeron parte de la política de balanza de pagos, con un horizonte temporal bastante reducido (en contraposición a una estrategia que buscarse redireccionar el aparato industrial en el largo plazo). En este sentido, la política de

promoción de exportaciones de manufacturas puede caracterizarse como un conjunto de respuestas de carácter contracíclico a los desarrollos de la balanza de pagos.

Por otro lado, como se demostró en la sección II, la naturaleza corto-placista y contracíclica de la política de promoción de exportaciones llevó a que el tipo de cambio real efectivo (TCRE) fuese excesivamente inestable en el Perú (en comparación con otros países de la región) y, por lo tanto, contribuyó innecesariamente a incrementar el riesgo de la actividad exportadora en el país.

La revisión de los resultados de la estimación econométrica de la función de oferta de exportaciones industriales especificada en la sección III, demostró que éstas son altamente sensibles a los cambios anticipados en el TCRE. A pesar de las variaciones en el valor de las elasticidades estimadas para los diferentes mercados analizados, todas éstas se encuentran por encima de tres. Por otro lado, se encontró que la variabilidad del TCRE afecta en forma significativa y negativa al crecimiento de las exportaciones industriales. Claramente, estos resultados constituyen evidencia en contra del "pesimismo sobre elasticidades" que aún prevalece en algunos círculos académicos y de política latinoamericanos y subrayan el rol crucial del TCRE en la evolución de las exportaciones de manufacturas.

Finalmente, el análisis de las proyecciones de mediano plazo de la balanza de pagos (sección IV) puso en evidencia la necesidad urgente de incrementar la capacidad generadora de divisas del país, en particular, de incrementar significativamente el valor de las exportaciones de manufacturas. Como se vió, cualquiera que sea el esquema de tratamiento de la deuda externa o los posibles desarrollos de los precios internacionales de las materias primas exportadas por el país, el cerrar la brecha externa durante los próximos años demandará de tasas

medias de crecimiento de las exportaciones no tradicionales muy altas (entre 23% y 46% por año, dependiendo del nivel objetivo de reservas a alcanzar).

Más aun, consideraciones con respecto a la participación de las exportaciones industriales dentro de las exportaciones no tradicionales, y a los montos y períodos de maduración de los proyectos de inversión en el sector industrial (relativamente pequeños en comparación con aquellos prevalecientes en otros sectores) permitieron concluir que la expansión acelerada de las exportaciones de manufacturas se constituye en una de las pocas posibilidades que permitiría alcanzar el nivel de liquidez internacional requerido para el crecimiento sostenido de la economía. Al respecto, cabe notar que aunque durante la segunda mitad de los años setenta se lograron tasas de crecimiento muy altas en las exportaciones de manufacturas, la base inicial era considerablemente más reducida y existía una gran capacidad instalada ociosa en el sector industrial; por lo tanto, el logro de una expansión similar a finales de los ochenta implica un esfuerzo conjunto serio de inversión privada y política económica. A continuación se esbozan algunos lineamientos generales de política que se desprenden de este análisis.

La primera lección que se deriva de este estudio es que la política de promoción de exportaciones de manufacturas no debe tener un horizonte tan reducido como el mostrado en el pasado. Más aun, ésta no debe sólo formar parte del manejo de corto plazo de la balanza de pagos sino, más bien, debe ser un elemento esencial de la estrategia de industrialización del país y de la inserción de la economía peruana en los flujos de comercio internacional. En este sentido, se propone como meta de política que el sector manufacturero alcance un balance neto de divisas igual a cero.

Claramente, el que el sector industrial sea autosuficiente en cuanto a las divisas que requiere para su crecimiento es un objetivo deseable. Esto permitiría reducir significativamente la dependencia y vulnerabilidad de este sector frente al abastecimiento de divisas proveniente de sectores que tradicionalmente han sido exportadores netos (v.gr., minería y pesca). Así mismo, la consecución de este objetivo permitiría eliminar uno de los mecanismos de transmisión de las fluctuaciones en los términos de intercambio al nivel general de actividad económica y, además, eliminaría una de las causas de las recurrentes crisis de balanza de pagos. Evidentemente, ambos efectos tenderían a suavizar el ciclo económico en el Perú.

A su vez, este objetivo explícito de política podría servir de base para el establecimiento de sectores prioritarios dentro de una estrategia global de industrialización. Claramente, sin embargo, la consecución de este objetivo requerirá de una expansión significativa de las exportaciones de manufacturas. En lo que resta de este artículo se proponen algunas recomendaciones de política que coadyuvarían a un crecimiento sostenido de las exportaciones industriales del país.

Dado que la oferta de exportaciones peruanas de manufacturas es tan elástica con respecto al TCRE, una expansión significativa de éstas no podrá lograrse con un TCRE bajo. Por otro lado, la variabilidad del TCRE incrementa el riesgo de la actividad exportadora y limita el crecimiento de las exportaciones de manufacturas. Por lo tanto, se propone como objetivo operativo central de política el mantener un TCRE relativamente alto y estable.

Evidentemente, la evolución futura de este precio relativo deberá ocupar el centro de la discusión referente a las políticas de promoción de exportaciones. En efecto, el TCRE no sólo importa, sino que es crucial y, en distintos períodos, las

autoridades del gobierno no han estado conscientes de esto. Al respecto, se propone que el gobierno haga explícito su objetivo sobre la evolución futura del TCRE. Por lo tanto, deberá elaborarse y publicarse un índice oficial del TCRE que sirva de base para realizar un seguimiento continuo de las políticas de promoción de exportaciones.

Finalmente, es necesario destacar que un aumento significativo de las exportaciones de manufacturas no puede descansar solamente en el uso de la capacidad productiva instalada. Se requiere de un gran esfuerzo de inversión, tanto privado como público, dentro del sector transable de la economía. Por lo tanto, se hace indispensable transmitir señales estables y creíbles que indiquen que la exportación de manufacturas será una actividad rentable en el futuro. En este sentido, y tomando en cuenta las recomendaciones de política que se acaban de discutir, se propone que el gobierno, luego de lograr un acuerdo con el sector exportador privado, anuncie una banda dentro de la cual fluctuará el TCRE para las exportaciones de manufacturas en los siguientes cinco años. Al respecto, cabe notar que la necesidad de credibilidad y el horizonte temporal al que se refiere esta propuesta requerirá probablemente que esta banda tenga carácter de ley.

Las ventajas de esta propuesta son múltiples. Primero, centraría la discusión de la política de promoción de exportación donde debería haber estado hace mucho tiempo: en la evolución del TCRE. Segundo, esta política requeriría de un acuerdo previo entre el Estado y el sector privado. Por un lado, el gobierno estaría reduciendo el riesgo que enfrentan los exportadores y les aseguraría una tasa de ganancia razonable para los años venideros. Por otro lado, los exportadores (representados en los diferentes comités sectoriales) se comprometerían a cumplir con algunas metas de inversión y exportaciones. Tercero, el cumplimiento del acuerdo puede ser fácil y frecuen-

temente revisado (por ejemplo, trimestralmente). Efectivamente, toda la información requerida para la elaboración de índices sectoriales de TCRE se encuentra disponible con una periodicidad mensual y el gobierno tiene acceso inmediato a la información sobre las exportaciones (dado que los exportadores la presentan con el fin de cobrar el CERTEX y acceder al FENT). Cuarto, dado que el objetivo operativo es el TCRE, el gobierno tendrá mayor libertad para el manejo de política del que tendría si el objetivo fuese solamente uno de los componentes del TCRE (recuérdese el intento de fijar la tasa de CERTEX por diez años durante la década de los setenta).

Claramente, esta política conllevaría a mantener el nivel del TCRE dentro de un rango razonablemente rentable, a reducir la variabilidad del TCR y el grado de incertidumbre de los exportadores sobre la evolución futura del mismo, a la vez que promovería una inversión rápida y eficiente por parte del sector privado. Con respecto a esto último, es pertinente señalar la importancia de investigar las posibilidades de utilizar mecanismos de conversión de deuda por inversión (debt-for-equity swaps) y de contratar nuevos préstamos con organismos multilaterales, los que serían dirigidos exclusivamente a financiar proyectos de inversión en exportaciones de manufacturas. Así, se promovería una fuerte expansión de las exportaciones industriales en la década de los noventa.

BIBLIOGRAFIA

- Banco Central de Reserva (1983): "El Proceso de Liberalización de Importaciones: Perú 1979-1982". Mimeo.
- Díaz-Alejandro, C. (1976): Foreign Trade Regimes and Economic Development: Colombia. Columbia University Press.
- Hunt, S. (1985): "Peru's Non Traditional Exports: The Present and the Future". Mimeo, Inter-American Development Bank.
- Nogués, J. (1985): "The Timing and Sequencing of Peru's Trade Liberalization Policy: Analysis of Peru's Trade Liberalization Episode". Mimeo, The World Bank.
- Paredes, C. (1986): "Política Cambiaria y Promoción de Exportaciones en el Perú". Mimeo, GRADE.
- Paredes, C. (1987): "The Real Exchange Rate and the Performance of Manufactures Exports in Peru". Mimeo, GRADE.
- Pinzás, T. (1981): La Economía Peruana 1950-1976: Ensayo Bibliográfico. Lima, Instituto de Estudios Peruanos.
- Schydrowsky, D., Hunt, S. & Mezzera, J. (1983): La Promoción de Exportaciones en el Perú. Lima, ADEX.
- Thorp, R. & Bertram, G. (1978): Perú 1890-1977: Crecimiento y Políticas en una Economía Abierta. Lima, Mosca Azul.
- Vega Centeno, M. (1988): "Industrialización y Exportación de Manufacturas". Mimeo, Pontificia Universidad Católica.