

D

02

0121

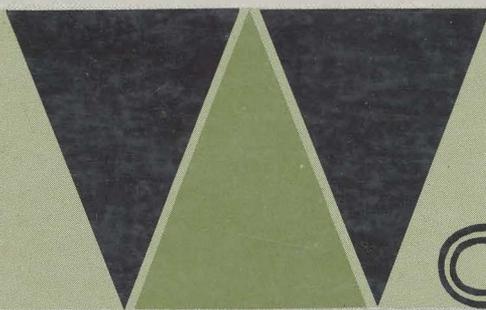
EJ: 2

*Notas para el debate*

2

LINEAMIENTOS, DIAGNOSTICO  
Y PROPUESTA  
PARA UN PROGRAMA DE ESTABILIZACION

Carlos Paredes, Jeffrey Sachs,  
Armando Cáceres, Germán Alarco,  
Javier Escobal, Oscar Dancourt,  
Julio Velarde, Vittorio Corbo



grade

**LINEAMIENTOS, DIAGNOSTICO  
Y PROPUESTA  
PARA UN PROGRAMA DE ESTABILIZACION**

**Carlos Paredes, Jeffrey Sachs,  
Armando Cáceres, Germán Alarco,  
Javier Escobal, Oscar Dancourt,  
Julio Velarde, Vittorio Corbo**

**GRADE  
Lima, julio 1990**

Notas para el Debate/2

© Grupo de Análisis para el Desarrollo, GRADE  
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima

Julio 1990

Edición: José Peláez Cáceres

A través de las publicaciones de la serie Notas para el Debate, el Grupo de Análisis para el Desarrollo -GRADE- busca difundir los resultados de algunas de sus actividades, como seminarios o conferencias, o productos preliminares de sus estudios. Su propósito es contribuir a la discusión pública sobre alternativas de política económica y social, desde la perspectiva de quienes vienen investigando y reflexionando sobre estos temas.

Las opiniones y recomendaciones vertidas en este documento son responsabilidad de sus autores y no representan necesariamente el punto de vista de GRADE.

## CONTENIDO

	Pags.
<b>Presentación</b>	7
<b>Sobre los autores</b>	9
<b>Primera Sesión: Lineamientos y Diagnóstico</b>	11
<i>Lineamientos generales del proyecto</i>	11
Exposición de Carlos Paredes	11
Exposición de Jeffrey Sachs	11
<i>Antecedentes y diagnóstico de la crisis actual</i>	13
Exposición de Carlos Paredes	13
Exposición de Armando Cáceres	14
Comentarios de Germán Alarco	19
Comentarios de Javier Escobal	21
Réplica de Carlos Paredes	23
Réplica de Armando Cáceres	24
Réplica de Jeffrey Sachs	24
Preguntas del público	25
<b>Segunda Sesión: Propuesta para un programa de estabilización</b>	27
Exposición de Jeffrey Sachs	27
Exposición de Carlos Paredes	29
Comentarios de Oscar Dancourt	32
Comentarios de Julio Velarde	33
Comentarios de Vittorio Corbo	35
Réplica de Carlos Paredes	37
Réplica de Jeffrey Sachs	38
Preguntas del público	39

## PRESENTACION

El presente documento recoge exposiciones y comentarios sobre los lineamientos de un programa de estabilización y crecimiento para el Perú, el diagnóstico de la situación económica del país a partir del cual se elaboró dicho programa, y la política de estabilización propiamente dicha. Dichas exposiciones fueron hechas en las dos primeras sesiones de la conferencia de presentación del programa, que se llevó a cabo en la ciudad de Lima, el 18 y 19 de junio de 1990. Los expositores fueron los doctores Carlos E. Paredes y Jeffrey Sachs, directores del proyecto, y el doctor Armando Cáceres, encargado de la elaboración del diagnóstico. Los panelistas durante la primera sesión, dedicada a exponer los lineamientos y el diagnóstico, fueron los señores Germán Alarco y Javier Escobal. En la segunda sesión, durante la cual se expuso la propuesta de programa de estabilización, los señores Oscar Dancourt, Julio Velarde y Vittorio Corbo estuvieron encargados de los comentarios.

El Programa de Estabilización y Crecimiento para el Perú es el resultado de un proyecto conjunto desarrollado por investigadores del Grupo de Análisis para el Desarrollo (GRADE) y The Brookings Institution de Washington. Constituye una propuesta integral de medidas de política económica de corto y mediano plazo, cuyo fin es estabilizar el funcionamiento de la economía peruana para sacarla de la crisis en que se encuentra y llevarla por una senda de crecimiento sostenido.

A partir de un completo diagnóstico de la situación actual de la economía del país, y de la determinación de las causas de la crisis, el Programa plantea la aplicación de medidas inmediatas en las áreas monetaria y financiera, fiscal, cambiaria, de precios e ingresos, comercial y de deuda, así como una atención adecuada a la población que pueda ser afectada negativamente por la política de ajuste. Asimismo, a partir de la estabilización de la economía nacional, el programa propone políticas que apuntan a dinamizar la actividad productiva en el Perú en el mediano y largo plazo, asegurando una asignación eficiente de recursos, un entorno macroeconómico estable, la generación de empleo adecuado y suficiente, la eliminación de la pobreza extrema y la distribución más justa del ingreso entre todos los agentes productivos.

Esta entrega debe ser entendida como un resumen de las propuestas del Programa, y como tal, contiene obviamente muchas simplificaciones. GRADE considera sin embargo de suma utilidad poner al alcance de economistas, políticos y del público en general la versión impresa de la exposición, como una forma de difundir los alcances del Programa y propiciar el debate nacional sobre el tema. Versiones impresas de las demás exposiciones hechas en la conferencia están disponibles en documentos similares.

GRADE desea expresar su agradecimiento a todas las instituciones que apoyaron de diversas maneras la realización del proyecto y a las que posteriormente auspiciaron su difusión. Entre las primeras figuran Cooperación Técnica Suiza (COTESU), la Confederación de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP), la Fundación Ebert, the Brookings Institution, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial. Colaboraron especialmente en la etapa de divulgación de los resultados el Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID), la Fundación Ebert, COTESU y el Programa de la Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

Lima, julio de 1990

## LINEAMIENTOS, DIAGNOSTICO, Y PROPUESTA PARA UN PROGRAMA DE ESTABILIZACION

- Expositores:
- Carlos Paredes  
(Investigador principal de GRADE; investigador del Brookings Institution)
  - Jeffrey Sachs  
(Profesor de la Universidad de Harvard; Consultor internacional)
  - Armando Cáceres  
(Investigador principal de GRADE; Profesor del Departamento de Economía de la Universidad Católica del Perú)
- Panelistas:
- Germán Alarco  
(Investigador del Centro de Economía Aplicada; Funcionario del Banco Central de Reserva; Catedrático de la Facultad de Economía de la U. del Pacífico)
  - Javier Escobal  
(Investigador principal y Director de Investigaciones de GRADE)
  - Oscar Dancourt  
(Investigador del CISEPA; Catedrático de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad Católica del Perú)
  - Julio Velarde  
(Investigador del CIUP; Catedrático de la Universidad del Pacífico)
  - Vittorio Corbo  
(Funcionario del Dpto. de Investigaciones económicas del Banco Mundial)

## PRIMERA SESION: LINEAMIENTOS Y DIAGNOSTICO

### Lineamientos generales del proyecto

#### Exposición de Carlos Paredes

Buenos días. Tal vez la mejor forma de presentar el proyecto sea contarles cómo surgió éste. A fines de 1988, después del famoso paquete de medidas de ajuste aplicado en setiembre de ese año y de la serie de intentos fallidos de estabilizar la economía, nos resultó claro a un grupo de economistas que era muy probable que el gobierno que se instalaría el 28 de julio de 1990 tuviera como primera tarea estabilizar la economía. Por lo tanto, consideramos necesario y conveniente empezar a trabajar en el diseño de una propuesta de estabilización.

A medida que empezamos a madurar la idea, nos dimos cuenta de que la situación social que encontraría el nuevo gobierno sería calamitosa, y que, por lo tanto, sería necesario contar también con un programa de emergencia que aliviara los efectos sociales de un probable drástico ajuste. Se definieron así los dos componentes indispensables del proyecto.

Finalmente, a partir de constatar que en el Perú se está tratando de estabilizar la economía desde mediados de la década de los setenta, nos dimos cuenta de que era fundamental no sólo el estabilizar, sino el no perder de vista la razón de ser de esa estabilización. Vimos la imperiosa necesidad de retomar una senda de crecimiento sostenido en base a una nueva estrategia, guía ausente en el manejo de la política económica en el Perú durante los últimos quince años. Quedaron por lo tanto establecidos los tres componentes del proyecto que vamos a presentar en esta conferencia: estabilización, programa social de emergencia y programa de política macroeconómica de mediano plazo para el crecimiento sostenido de la economía peruana.

Una vez diseñados los componentes esenciales del proyecto, nos dedicamos a reunir un equipo de gente idónea, economistas independientes, técnicos del más alto nivel. Creo que pudimos hacerlo, consiguiendo armar un excelente grupo<sup>1</sup>. Las instituciones en las que se desarrolló el proyecto son GRADE y The Brookings Institution de Washington, a las cuales estamos infinitamente agradecidos por el apoyo y tolerancia brindados.

Ahora que el estudio ya está terminado, se hace necesario difundir sus resultados y discutirlos a nivel técnico. Las campañas electorales quedaron atrás, y es hora para un debate técnico sobre política económica. Creemos que presentar una alternativa consistente puede contribuir a la mejora del proceso de formulación de políticas económicas, proceso cuya pobre gestión en los últimos quince años está a la base de la actual crisis peruana.

#### Exposición de Jeffrey Sachs

Muchas gracias. Quería decir, a manera de introducción, algunas palabras sobre la filosofía científica que sustenta este proyecto. En años recientes, en el Perú, en Bolivia, en Polonia y en Yugoslavia, la situación que he encontrado me ha hecho regresar repetidamente a una lección dejada por la experiencia alemana posterior a la Segunda Guerra Mundial. El gobierno que hizo posible el milagro económico alemán, cuyo gran ministro de finanzas fue Ludwig Ehrhard, tenía un *slogan* que deberíamos considerar, y que de cierta forma refleja la filosofía de este proyecto. Dicho *slogan*, base de su política económica, fue: "No más experimentos". Andar con cuidado, sobre lo seguro, aprender de la experiencia, no creer que cada gobierno debe reinventar la economía y comenzar con una filosofía totalmente nueva del mundo. Más

1. Los profesionales que participaron en la elaboración del Programa fueron Jeffrey Sachs y Carlos Paredes, como directores del proyecto, y Javier Abugattás, Luis Alberto Arias, Armando Cáceres, Javier Hamman, Felipe Larraín, Miguel Palomino y Renzo Rossini, integrantes del equipo (*nota del Editor*).

que cualquier otra, esa es la frase que resume el proyecto. Tratemos de ser equilibrados y aprovechar las experiencias previas de la manera más desapasionada y cuidadosa posible, no sólo a partir del pasado peruano sino también nutriéndonos de las experiencias de otros países en la tarea de estabilizar y crecer.

Durante la década de los ochenta han habido en el mundo siete hiperinflaciones. El caso peruano, si bien es trágico, no es único. Muchos otros países -demasiados- han enfrentado el mismo colapso económico y miseria que el Perú está sobrellevando. Han habido hiperinflaciones en Argentina, Brasil, Bolivia, Nicaragua, Polonia y Yugoslavia, además de inflaciones en otros países como México e Israel que, sin llegar a las proporciones peruanas, han sido muy altas. Las lecciones de los ochenta -no sólo en el Perú, sino también en esos otros países- y las experiencias anteriores a 1980 nos dan un esquema para entender muchos de los problemas cruciales que este país está viviendo, y dan una base para evaluaciones serias, cuidadosas y -si me permiten decirlo- no ideológicas sobre lo que funciona y lo que no funciona, y cómo debe proceder el país para salir de la trampa en que se ha metido. Así que mi propuesta de *slogan* para el Perú también sería: "No más experimentos". Tener cuidado, aprender de la historia, ser equilibrados, tranquilos y reconocer que sí hay salida, porque el Perú no es el primer país en enfrentar una crisis como ésta.

La historia nos sugiere algunas lecciones que es importante establecer antes de llegar a los detalles. La primera es que cualquier solución a los problemas del Perú requiere de estabilidad en las políticas económicas. Es decir, el gobierno debe comenzar por una ruta que pueda ser mantenida, que sea clara, entendible, que pueda ser defendida, y que guíe correctamente a los individuos y a las empresas en la creación de un entorno económico apropiado para la estabilidad y el crecimiento. La estabilidad de políticas es crucial. Este país ha experimentado con innumerables políticas, y consecuentemente, ha tenido más fracasos que los que ninguno de nosotros quisiera recordar. Lo importante ahora es que el nuevo

gobierno lance una política que pueda ser sostenida.

En segundo lugar, las políticas deben ser administrativamente simples y las reglas deben ser claras. El Perú no está en condiciones de hacer políticas perfectas; todo lo que debería buscar son políticas que funcionen. El caos y el colapso de la administración pública en el Perú, la incapacidad de ésta de hacer funcionar programas complejos, otorgan a la simplicidad suma importancia. Quizás los economistas soñemos con programas perfectos, pero tendremos que dejar nuestros anhelos de lado por ahora, para dar lugar a programas simples, que partan de reconocer la limitada, casi inexistente capacidad administrativa del gobierno, de modo que las tareas de éste estén bien delimitadas y dirigidas hacia las áreas donde sean más necesarias.

En tercer lugar, aunque los objetivos fundamentales son eliminar la pobreza y restablecer la senda de crecimiento, éstos sólo pueden ser logrados luego de construir una base de estabilidad monetaria. Es imposible crecer sobre cimientos de caos e inestabilidad económica, en particular en medio de la inestabilidad monetaria: ningún país crece con hiperinflación. El primer paso debe ser volver a una normalidad monetaria, que brinde un estándar de dinero, de contabilidad y de precios, una unidad de cuenta y un depósito de valor. Sólo sobre esa base serán posibles el crecimiento y las políticas para reducir la pobreza. Creo que la estabilización monetaria es un punto neurálgico. Más adelante hablaremos de nuestras ideas sobre cómo conseguirla. ¿Es necesario introducir una nueva moneda, por ejemplo?. Ahí nuevamente podemos aprender mucho de otras experiencias. ¿Qué tipo de políticas fiscales pueden promover la estabilidad? En eso también podemos aprender mucho de la historia. Sin embargo, quiero reiterar que es imprescindible una mínima estabilidad monetaria para lograr cualquier meta de largo plazo.

Otro punto que debo mencionar es que cualquier solución a los problemas del Perú involucra la reinserción en la economía mundial, en el comercio y las finanzas internacionales. El

Perú ha quedado relegado del avance mundial, y la brecha en cuanto a tecnología y niveles de vida entre este país y el resto del mundo ha crecido trágicamente durante la década de los ochenta. El Perú necesita al mundo, y debe participar en él para alcanzarlo. Hay que encontrar los mecanismos para reintegrarlo, mediante el comercio y las finanzas, a la economía mundial. Deben darse pasos importantes en esa dirección: abrir mercados y restaurar relaciones con el exterior. Pero la comunidad mundial, los países industrializados en especial, también tienen un importante papel: eliminar sustancialmente la pesada carga de la deuda que sufre el Perú, la cual será una barrera a la recuperación a menos que sea reducida. Por lo tanto, el reingreso a la economía mundial debe ser una acción conjunta entre Perú y el mundo industrial.

Finalmente, permítanme hacer una acotación en nombre de nuestro grupo de trabajo, sobre la naturaleza de nuestra propuesta. Siendo un grupo independiente, disponiendo de datos no siempre al día y no teniendo la responsabilidad de gobernar, es comprensible que nuestras propuestas sean de carácter general. Constituyen el esquema de una estrategia, y nadie podría pretender que sean, ni malinterpretarlas como tal, una receta precisa para el próximo gobierno. Serán útiles como una guía para las políticas, pero no como afirmaciones literales acerca de qué hacer desde el día uno al día siete, del día siete al día catorce, y así sucesivamente. Gobernar es extraordinariamente difícil, y lo será más aún en este país en los meses que vienen. Habrán, inevitablemente, grandes crisis imprevistas, no consideradas al inicio. Por ello, nadie puede hacer una receta para el futuro. Sin embargo, sí se pueden trazar las pautas de un camino exitoso para estabilizar y construir la base para el crecimiento. Espero que nuestra propuesta sea vista así, como un esquema general de políticas que ayude a este país a escapar de la crisis devastadora que está viviendo. Gracias.

## Antecedentes y diagnóstico de la crisis actual<sup>2</sup>

### Exposición de Carlos Paredes

Expondré brevemente las características estructurales de la economía peruana y sus tendencias de largo plazo. Si se hace una revisión histórica del desenvolvimiento económico del Perú en los últimos cuarenta años, podrá distinguirse la aplicación de dos estrategias de crecimiento claramente diferenciadas, con fases bien marcadas cada una. Entre 1950 y 1962, una estrategia de crecimiento primario-exportadora, y a partir de 1963 y hasta 1975, un proceso de industrialización mediante la sustitución de importaciones. Con ambas estrategias, el PBI peruano creció en forma sostenida, se mantuvo una tasa de inflación relativamente baja, y el producto per cápita creció a más de 2% por año.

A partir de 1976, el Perú dejó de tener una estrategia de crecimiento. Lo importante fue reemplazado por lo urgente, y se entró a un periodo donde se produjeron más de diez intentos sucesivos de estabilizar la economía. Por ello es que remarcábamos la necesidad de retomar una estrategia de crecimiento.

¿Cuáles son las características o las tendencias de largo plazo que debemos resaltar en este periodo? La primera es la caída en las tasas de crecimiento desde mediados de la década de los setenta. Más aún, el Perú no ha crecido en términos per cápita desde entonces. Somos mucho más pobres que en esa época. Esto se explica en parte por la caída tendencial en el ahorro y la inversión; no sólo en el nivel de ésta sino también en su calidad.

Este problema del ahorro y la inversión refleja en parte además la inestabilidad de políticas que han caracterizado el manejo de la economía durante los últimos quince o veinte años.

2. La presentación de los antecedentes y el diagnóstico debió haber estado a cargo de Javier Hamann y de Armando Cáceres. Por no encontrarse el primero de ellos en el Perú en el momento de la conferencia, algunos puntos de su trabajo debieron ser expuestos por Carlos Paredes (*nota del Editor*).

No existieron reglas de juego estables: por ejemplo, el tipo de cambio real ha fluctuado en una banda que va entre 58% más y 44% menos de la media. Es decir, la rentabilidad del sector transable de la economía -de las exportaciones- fluctuó bárbaramente en este periodo. No sorprende que el sector exportador en el Perú esté estancado. Por tanto, deben establecerse ciertos objetivos claros de crecimiento a mediano plazo.

Otra característica es el pronunciamiento del ciclo económico. La economía peruana ha tenido siempre ciclos, pero ahora el ciclo dura menos años y es mucho más fuerte. Nunca se habían registrado recesiones como las experimentadas en la década de los ochenta, que más que recesiones podrían considerarse, tal vez, depresiones.

Un último rasgo que me gustaría señalar, tal vez uno de los más importantes, es el desmejoramiento en la distribución del ingreso y el incremento en los niveles de pobreza absoluta registrados durante los últimos quince años. Debemos tener esto último presente durante toda la exposición de nuestro programa, pues subyace a las metas de éste y define hacia dónde pensamos que debería llevarse la economía.

Un segundo tema que es importante resumir está referido a la experiencia del gobierno que está terminando. Del análisis de esta experiencia se pueden extraer cinco lecciones bastante simples. En primer lugar, constatamos que el crecimiento basado en el consumo no es sostenible en el tiempo. Lo sucedido en el país en 1986 y 1987 no pudo perdurar, como lo demuestra la experiencia de 1988 y 1989, experiencia indeseable desde todo punto de vista.

Otra lección bastante clara es que la causa más importante de la crisis que vivimos hoy en día en el Perú es interna. No podemos culpar al deterioro de los términos de intercambio, a las subidas de las tasas de interés, a una transferencia neta de recursos negativa muy fuerte por concepto de deuda externa. La crisis la hicimos nosotros.

Una tercera lección, circunscrita al periodo

1988-89, está relacionada a los intentos de estabilización. Estos fracasaron porque no fueron consistentes. Las políticas de estabilización que se aplicaron durante este gobierno no atacaron frontal y coherentemente las causas del desequilibrio macroeconómico. Queda claro que esas causas deben enfrentarse precisamente así: de modo frontal, coherente y, además, permanente.

Por otro lado, también se desprende de esta experiencia que éste es tal vez el periodo en el cual más agudamente se ha generado incertidumbre con respecto al manejo de la política económica en el Perú. Tal incertidumbre fue muy alta, y ha tenido grandes costos económicos.

Una última lección que debe quedar claramente establecida para todos nosotros, es que la postergación del ajuste no es deseable, pues solamente incrementa los costos del mismo. La estabilización, o el ajuste económico, no es un tema sobre el cual el gobernante pueda optar a su albedrío. Si lo fuera, ningún gobierno se tomaría la molestia de ajustar. El ajuste se produce finalmente, y con un costo altísimo, como sucedió acá en 1988 y 1989.

Con la anterior reseña llegamos a fines de 1989, punto del cual parte el diagnóstico que va a realizar ahora Armando Cáceres.

### **Exposición de Armando Cáceres**

Las principales manifestaciones de la crisis actual se dan en los diversos aspectos de la vida económica. De manera sucinta, podríamos decir que esas manifestaciones son una inflación alta y bastante inestable, severas distorsiones en los precios relativos y un grave problema de recesión, desempleo y caída de salarios reales. Problemas adicionales son, por una lado, la caída de los ingresos tributarios y el déficit fiscal; en esta área se ha dado una pérdida casi absoluta de control. Por otro lado, la desintermediación financiera y la contracción cada vez mayor del tamaño de las instituciones bancarias, además de la situación crítica del sector externo a causa de la pérdida de reser-

vas internacionales. Estos son los puntos cuyas causas trataremos de identificar a continuación.

Previamente, es útil hacer referencia a algunos problemas que enfrentamos en el momento del diagnóstico, y que nos hicieron constatar que el caso peruano es diferente a los modelos que suelen encontrarse en los textos de teoría macroeconómica. Revisando las tendencias de los últimos años descubrimos algunos hechos aparentemente paradójicos. Primero, la coexistencia durante 1989 de un tipo de cambio real subvaluado y un salario real cada vez menor. Normalmente, se ha postulado para la economía peruana una relación inversa: las épocas donde el salario real caía coincidían con políticas de fuerte devaluación. Un segundo hecho paradójico es la crisis de balanza de pagos, relacionada con la caída del salario real. Las crisis en el sector externo se han explicado por lo general por problemas de balanza comercial, producidos por la expansión de la demanda agregada en base al incremento del salario real. Y una última constatación, que contradice los esquemas usuales, es que la medición convencional del déficit fiscal reporta cifras cada vez menores y sin embargo la inflación se acelera. Ello ha generado dudas sobre si efectivamente se puede atribuir a alguna causa fiscal el origen de la inflación.

Creemos que estos aspectos pueden ser entendidos de mejor manera haciendo una revisión de los problemas en cada área de la actividad económica. En primer lugar, en lo que se refiere a precios, está el problema de la **hiperinflación**. Según nuestro diagnóstico, la inflación es básicamente un fenómeno monetario. No es un fenómeno que tenga causas estructurales, porque es difícil hablar de una inflación estructural cuando están presentes factores tales como el descenso del tipo de cambio real, precios de alimentos que según cifras oficiales crecen a veces por debajo del nivel general de precios, caída del salario real, inflación externa menor a 10%, etc. Entonces, no tiene mayor fundamento hablar de causas estructurales de la inflación.

Por otro lado, aplicar un enfoque monetario de balanza de pagos simple al caso peruano

tampoco podría aclarar mucho el problema. El enfoque monetario simple diría que existe un exceso de oferta monetaria, que por el lado del sector real de la economía se relacionaría con un exceso de demanda generalizado. No obstante, es inconsistente hablar de exceso de demanda cuando el PBI y los salarios están cayendo.

Creemos entonces que la clave está en tratar de ver qué subyace a este exceso de demanda. Existen dos factores fundamentales: uno es el exceso de oferta de dinero, asociado principalmente al déficit fiscal, y el segundo es la contracción del crédito al sector privado.

El exceso de oferta de dinero es resultado del crecimiento de la emisión primaria, causado a su vez por los déficit fiscal y cuasi-fiscal. Este es un punto importante, porque las mediciones convencionales del déficit normalmente asocian sólo lo que se registra como operaciones fiscales. Si incluimos la emisión por concepto de subsidio cambiario y subsidio financiero, puede verse que en realidad el déficit no ha caído en estos años, y más aún, que su impacto sobre el financiamiento interno explica buena parte del problema inflacionario.

Debe también destacarse el efecto de la contracción real del crédito. El crédito al sector privado está ahora alrededor de 20% de su nivel en 1960. Esto quiere decir que con el nivel de actividad de ese año teníamos por lo menos cinco veces más crédito al sector privado que en la actualidad. Obviamente, eso explica fenómenos como la banca paralela, pero también explica la recesión y los problemas de gran parte de la actividad productiva para colocar productos en el mercado. Todo ello acelera la inflación. Estos son aspectos que explican el que digamos que la inflación en el Perú tiene una causa fundamentalmente monetaria. Por ello, la solución del déficit fiscal debería entenderse como una condición necesaria para reducir el crecimiento de los precios.

Obviamente, hay otros aspectos que en el corto plazo podrían impedir el rápido control de la inflación, como los factores de inercia inflacionaria que se han estado desarrollando en el

proceso de hiperinflación. Asimismo, han habido intentos de indexación que han utilizado algunos índices inadecuados para reajustar contratos. Se ha recurrido, por ejemplo, al Índice de Precios al Consumidor, sabiendo que la canasta del INE ha sufrido muchas variaciones y que es bastante discutible la precisión de las ponderaciones con que se elabora. En determinado momento también se ha empleado el tipo de cambio libre, cuyas enormes fluctuaciones le quitan toda confiabilidad como indicador. Incluso algunos reajustes de precios controlados habrían sido utilizados como indicadores de indexación. Todo esto lo único que ha hecho es incrementar la incertidumbre y generar un mayor costo recesivo.

Otro efecto del proceso inflacionario es el acortamiento de los plazos de los contratos en la economía, lo cual también tiene un impacto en términos de costos empresariales, frustrando decisiones de inversión, expansión y producción, que a la larga impactan sobre la oferta. Un último aspecto, también en el área financiera, es la dolarización del portafolio de activos financieros. Al verse obligados los agentes económicos a invertir en activos denominados en moneda extranjera, se absorben recursos que de otra manera se destinarían a la importación. Hay entonces una fuerte presión sobre el mercado libre, con el consiguiente impacto inflacionario.

La segunda área de la economía que se debe discutir son los problemas de **producción** propiamente dichos. Luego de la severa caída del PBI entre fines de 1988 y principios del año siguiente, se observó cierta reactivación a fines de 1989 e inicios del presente año, recuperación sustentada básicamente en una pérdida de reservas internacionales. Los límites de esta modalidad de recuperación pueden observarse ahora. Las tasas de crecimiento han descendido; el nivel de reservas disponibles ya no puede sostener más la producción. Luego, el crecimiento temporal no pudo revertir la tendencia a la caída que hemos estado observando.

Creemos que hay algunos factores que influyen en esta situación de recesión y depresión de la economía nacional. El primero es la variabilidad de precios. Los precios han tenido varia-

ciones tan grandes que no han dado señales claras a las empresas, no pudiendo ser efectivamente empleados como mecanismo de asignación de recursos. Normalmente, las empresas deberían considerar estos precios para planificar sus decisiones de producción; en la medida en que los precios no les sirven, recurren a mecanismos alternativos.

Un segundo factor recesivo, mencionado anteriormente, es la reducción del crédito real del sistema financiero. Esta reducción influye a través de los mayores costos que implica el recurrir a la banca paralela. Entraremos en detalle sobre este tema más adelante, pero la idea es que los costos financieros de la empresa aumentan considerablemente, afectando su estructura. Esto es particularmente difícil en situaciones como la actual, donde la dependencia respecto de la banca paralela se agrava por el problema de iliquidez en la economía y la incertidumbre sobre la evolución del tipo de cambio. La estructura financiera de las empresas resulta así muy frágil, agravándose el impacto sobre la producción.

Un tercer factor recesivo es la caída de la demanda agregada. Esta caída se explica por el tipo de política de estabilización que se ha tratado de aplicar en el Perú. En términos generales, las políticas de estabilización pueden ser de reducción de demanda o de redireccionamiento de demanda. La primera está vinculada a la toma de decisiones sobre gasto fiscal e ingresos tributarios, las cuales impactan directamente sobre el gasto privado de la economía. La política de redireccionamiento de demanda está más bien relacionada con la política cambiaria (que a su vez determina una variación de precios relativos en la economía) y con políticas de precios controlados (los precios controlados indican cuál es el grado de escasez que podría existir en algunos productos o, mejor dicho, desvirtúan un poco las condiciones de escasez, pudiendo llevar a decisiones erradas).

Se observa en el caso de la economía peruana que el tipo de ajuste llevado a cabo en 1988 puso más énfasis en la política de reducción de demanda. La dosis de redireccionamiento de demanda se tradujo básicamente en un

aumento de la inflación. Este es un punto importante. Normalmente, las políticas de redireccionamiento tienen efectos inflacionarios porque se está haciendo variar tipos de cambio o precios, y eso, en economías con altas tasas de inflación, exagera la subida de precios (lo cual se constata en la economía peruana). Estas políticas sólo tienen éxito si efectivamente los precios relativos se corrigen y las decisiones se empiezan a tomar en función de una estructura de precios relativos correcta. En el Perú no ha habido continuidad en el esquema de reajuste de precios, perdiendo así la oportunidad de afectar permanentemente la estructura de precios relativos. En algunos momentos se hizo un fuerte reajuste, luego se olvidó y se dejó que, por ejemplo, el tipo de cambio y las tarifas de las empresas públicas se estancaran. Los problemas que vemos ahora en esas empresas es consecuencia de ello.

La única forma de poder enfrentar la restricción externa era, pues, ajustar. El ajuste que ocurrió fue forzado, pues el gobierno se vio obligado a hacerlo sin optar por un esquema coherente. Se enfrentó el problema externo simplemente reduciendo de manera desordenada la demanda agregada. Este tipo de ajuste explica la caída del salario real y las restricciones experimentadas por las empresas. Obviamente, no hubo ninguna verdadera medida de reactivación por el lado de oferta -una estructura de precios relativos adecuada hubiera permitido nuevas condiciones de rentabilidad que estimulen la reactivación-; como eso no ocurrió, todo el peso del ajuste implicó una reducción de demanda.

Por lo tanto, la caída de la producción se ha debido exclusivamente al tipo de políticas de estabilización que se han venido aplicando. Es importante tener en cuenta esto a la hora de corregir precios relativos. En definitiva, los precios relativos son un indicador de las condiciones de escasez. Si no funcionan, las decisiones de rentabilidad pueden estar distorsionadas; si a esto agregamos una inconsistencia en la política macroeconómica, tarde o temprano tenían que llegar los resultados que actualmente se observan en la economía peruana.

Una tercera área de la economía peruana

que debe analizarse es el **sector externo**. Existe la posibilidad de una nueva crisis en balanza de pagos, posibilidad reflejada en los actuales niveles de reservas internacionales. Hay algunas características de la estructura de la balanza comercial que reflejan esa crisis. Por un lado, las exportaciones tradicionales están estancadas, en parte debido a políticas cambiarias que no han estado plenamente articuladas a una propuesta macroeconómica global, y en parte también porque no ha existido una percepción muy clara del carácter de la política proexportadora como medio para dinamizar el crecimiento económico.

En cuanto a la balanza de servicios, vemos que no existe una real política de promoción a la exportación de servicios. Los servicios exportables producidos en el Perú tienen grandes problemas de competitividad internacional. Si las condiciones de transporte o el apoyo al exportador para que compita mejor en el mercado internacional no alcanzan una mínima eficiencia, la competitividad internacional basada exclusivamente en salarios internos bajos resulta muy poco útil. En el fondo, el olvido o la despreocupación por la balanza de servicios refleja el descuido respecto a una política integral de apoyo al sector exportador.

Por su parte, las importaciones que realiza el Perú dependen básicamente del nivel de actividad interna, rasgo que ha sido reforzado por la reiterada política de sobrevaluación de la moneda nacional. Esto es aún más manifiesto en el caso de los bienes de capital: casi todas las decisiones de inversión implican significativos niveles de importación.

Otra importante cuestión vinculada al sector externo es la transferencia neta de recursos, que hace varios años fue positiva pero ha ido decreciendo hasta hacerse negativa. Al haber dejado el país de contar con esos recursos externos, el proceso de desarrollo se ha visto seriamente entorpecido. Es importante determinar las posibilidades de revertir esa tendencia negativa.

Asimismo, la importancia del narcotráfico como fuente de divisas ha aumentado, lo cual

se manifiesta en la balanza de capitales a corto plazo. La dependencia respecto a los recursos que la coca proporciona afecta la política cambiaria, creando una suerte de dependencia exclusiva de estos recursos, y restando incentivos a la toma de medidas correctivas que pongan el tipo de cambio en un nivel adecuado.

Las **finanzas públicas** es el cuarto tema que vamos a analizar. Los ingresos tributarios en el Perú están bastante reducidos a pesar de todos los esfuerzos para incrementarlos con medidas extraordinarias (impuestos a los débitos, por ejemplo). Esto afecta directamente al gasto público. El presupuesto del gobierno central de este año tiene un déficit de apertura de más de 3% del PBI; si se empiezan a sumar algunos otros cargos -como es probable que ocurra, dado el estilo con que se guía la economía peruana-, el impacto inflacionario de las disposiciones que se den para financiar el desequilibrio fiscal va a ser muy alto. Cuando más adelante se exponga la propuesta para el sector fiscal, se revisará en detalle el problema de los ingresos fiscales, tanto respecto a la constante pérdida que se verifica en la recaudación, como respecto a los precios de empresas públicas<sup>3</sup>.

Finalmente, en lo que atañe al **sistema financiero**, se puede ver que está atravesando por una grave situación de desmonetización y desintermediación financiera. La desintermediación consiste en una reducción del sistema financiero a medida que crece la banca paralela. El surgimiento de ésta se explica por la falta de liquidez en el sistema formal. Es un círculo vicioso, pues la equivocada política de tasas de interés desincentiva la canalización de recursos mediante las instituciones bancarias, que se quedan sin dinero para otorgar créditos a las empresas. Luego, éstas tienen que recurrir a la banca paralela, que no tiene regulación oficial y que obviamente implica mayores costos de intermediación que una institución formal. El auge de la banca informal y la pérdida de importancia del sistema financiero son dos aspectos de un mismo problema. Esto le resta algo de relevan-

cia a la discusión de otros temas, como la estacionalización, la descentralización y la democratización del crédito.

La anterior ha sido una aproximación sucinta a los aspectos que en estos dos días vamos a discutir con mayor detalle. Me interesa terminar con algunas consideraciones sobre lo que debería incluirse en un programa de estabilización. Lo primero es que cualquier programa debería basarse en las características del proceso de violencia en el Perú. La violencia sólo refleja las condiciones de pobreza y de las grandes diferencias en la distribución del ingreso y la riqueza. Constituye también una especie de círculo vicioso: la violencia se genera por condiciones económicas y a su vez no deja que la economía evolucione de manera coherente. Refuerza así las tendencias negativas de la producción y la inflación, y genera más violencia. Esto debería quebrarse.

Lo segundo es que un programa de estabilización debería prestar atención a la eliminación de las actividades del narcotráfico y a neutralizar su importancia en la economía peruana. Los beneficios económicos de corto plazo que innegablemente reporta no compensan todos los problemas de largo plazo que está generando.

Un tercer aspecto es el revelado por el análisis de la experiencia de estabilización entre 1988 y 1989: consiste en que ningún enfoque gradualista podría funcionar en las circunstancias actuales. Los desequilibrios son tan grandes que deben atacarse de manera inmediata y terminante. El fracaso de la aplicación de políticas de modificación de precios relativos se debe precisamente a su enfoque gradualista.

Un último punto que cualquier programa de estabilización debería incorporar es la revisión de la situación del Estado peruano. Prácticamente no tenemos un aparato estatal; el deterioro del aparato institucional es tan grande, que no son viables sofisticadas políticas de con-

3. La exposición sobre política fiscal, a cargo de Luis Alberto Arias, está disponible en la serie Notas para el Debate, N° 1 (*nota del Editor*).

trol de precios o un seguimiento serio de la coyuntura económica. La recuperación de esas y otras funciones permitirían un mejor manejo del corto plazo y un adecuado tránsito hacia el mediano plazo. Gracias.

### Comentarios de Germán Alarco

En primer lugar, quisiera agradecer la invitación de GRADE y la Fundación Ebert a este evento, y felicitar a los autores y a las instituciones por este esfuerzo, esencial en la presente coyuntura. En segundo término, quiero señalar que voy a agrupar mis comentarios en dos bloques. El primero referido a anotaciones puntuales, centradas básicamente en los documentos que me proporcionaron en los días previos a esta exposición. El segundo bloque de comentarios estará referido a los puntos que me parecen más importantes de lo expuesto esta mañana.

En principio, si se revisan los documentos del proyecto, se encuentra una visión bastante positiva sobre el gobierno del periodo 1980-85. Creo que deben revisarse los trabajos de Richard Webb y de Javier Iguñiz, quienes precisamente señalan que el gobierno del presidente Belaúnde terminó en una suerte de balcanización, aplicando políticas cuyos objetivos se contraponían claramente. Se tuvo así una determinada política en relación a la negociación de la deuda, por ejemplo, que se rompió muy rápido; estoy hablando específicamente de la negociación de 1984 con el FMI. Las medidas de austeridad monetaria y fiscal no eran coherentes con la política de inversión pública. En fin, si bien al final del gobierno del presidente Belaúnde había estabilidad en las finanzas públicas y las reservas eran altas, el gobierno aprista recibió una economía en la que prevalecía una posición cambiaria bastante negativa, una inflación inercial muy importante y un elevado proceso de dolarización. El aparato estatal, como ha señalado Rosemary Thorp, estaba virtualmente destruido, y algunas de sus principales instituciones (el INP, por ejemplo) habían sido desmanteladas al punto que las posibilidades de analizar, formular y ejecutar medidas económicas eran muy reducidas.

Un segundo aspecto que habría que discutir en relación al documento que se ha repartido es la afirmación -que en alguna medida ya ha sido aclarada por Carlos Paredes- sobre la aplicación a partir de los años sesenta de una "clara política de sustitución de importaciones". En el documento se señala que desde la caída del régimen de Velasco, los tres gobiernos que se han sucedido en el poder han estado empeñados en dicha política, con mayor o menor dedicación pero con similares resultados. Al respecto, se debería romper aquí el fetiche de la crítica fácil al proceso de sustitución de importaciones y preguntarse cuál fue la política de sustitución del gobierno del presidente Belaúnde, si lo que se hizo fue en realidad abrir el mercado interno. También habría que preguntarse -aquí hay varias personas vinculadas al gobierno aprista- cuál fue la política de sustitución de importaciones del ministro Romero Caro, cuál la del ministro Raffo, cuál la del ministro Iván García. Habría que ver si una política aislada implica el diseño de una estrategia y si realmente se aplicó esta última. Pienso que la crítica del documento sobre el tema es genérica; habría que hacerla al detalle y ver cuándo se sustituyó importaciones y cuándo no, si realmente hubo estrategia o no. Yo pienso que no la hubo; si es así, no es muy correcto atribuir a algún gobierno cosas que en realidad no hizo.

Una tercera idea propuesta en el documento es la referida al fenómeno de la redistribución del ingreso. Es claro que en 1986 se produjo un proceso de transferencia de ingreso desde las utilidades hacia los asalariados. El documento plantea que la redistribución depende de factores de política; no obstante, tanto Richard Webb como Jurgèn Schuldt han demostrado que esa redistribución del ingreso fue en alguna medida autónoma de la decisión del gobierno. El gobierno aprista aplicó una política de expansión de la demanda agregada que, por la existencia de sectores de oferta fija, tuvo un efecto favorable sobre los precios relativos de dichos sectores, llevando a una transferencia del ingreso de la ciudad hacia el campo. En el caso de la repartición entre beneficios o salarios, sí hubo alguna voluntad redistributiva, expresada en la política salarial y en una serie de programas específicos para el Tra-

pecio Andino y otras regiones o actividades (v.g., el PAIT).

Un cuarto punto mencionado en el documento y sobre el cual creo que se debe abundar es el de las políticas de ajuste aplicadas desde 1988. A mi entender, aquí habría que hacer un repaso detallado de cada conjunto de medidas, porque todos tienen una historia propia. En marzo de 1988, por ejemplo, la política de ajuste trató de ser compatible con un acuerdo con el Banco Mundial. En setiembre se planteó una cosa y se hizo otra; en noviembre igualmente. Sería interesante también revisar un poco las historias interiores de esos programas.

Una quinta observación está referida al asunto de la etapa de la “quema de divisas”. Se señala que ésta se hizo a partir de junio de 1989; yo diría que es a partir de octubre cuando se comienza nuevamente a transferir partidas del mercado único de cambios al mercado libre, cuando se entregan los certificados en moneda extranjera de libre convertibilidad. Es un detalle marginal, pero vale la pena mencionarlo.

Un sexto detalle que creo debe ser revisado es lo dicho sobre la disminución del crédito interno al sector público en 1989. El documento afirma que es el Banco Central el que reduce la disponibilidad de crédito al gobierno; sin embargo, hay etapas -por ejemplo, la del primer trimestre de 1989- en que si bien el resultado es el mismo, es el Tesoro Público el que no solicita créditos al Banco Central. El resultado es el mismo, pero se puede leer de dos maneras diferentes, y en ese sentido hay que ser justos con la vocación de austeridad y equilibrio de ciertos ministros de Economía y Finanzas.

La siguiente observación al documento está vinculada al asunto de la estatización del sistema financiero. El documento asocia la estatización al control de la concesión de créditos, y a otras políticas como las políticas de encaje, las políticas de tasas máximas de interés efectivo, etc. En realidad, el tema de la estatización debería tratarse en su relación con otros problemas: la escasez de divisas durante todo el primer semestre de 1987, el problema político entre el presidente García y su ministro de econo-

mía, y el intento de construir nuevas alianzas sociales. Se daba también un evidente menor crecimiento de la inversión privada, y es por ello que se intentó una nueva estrategia. Debe entonces tratarse el tema de la estatización, no tanto como la búsqueda del control de los mecanismos de concesión de créditos -quizás ese es su reflejo- sino a partir de estas otras consideraciones.

Un último punto que quiero cuestionar es la afirmación de que en este periodo de gobierno hubo una clara política de postergación de los ajustes cuando éstos eran claramente necesarios. Yo diría que la postergación de ajustes no es una costumbre exclusiva de este gobierno: por ejemplo, en el caso del ajuste de 1978-79, la crisis se desató desde 1974 y la corrección se llevó a cabo recién cuatro años después. Esta postergación del ajuste es un tema que se repite desde hace tiempo, y obviamente es un aspecto en el cual los políticos tradicionales cumplen a veces un papel negativo.

En relación a los temas expuestos hoy día que pueden ser más relevantes, haré incidencia en cinco aspectos. El primero es el asunto del gradualismo. Precisamente, Armando Cáceres señaló al final de su exposición que se critica al gradualismo porque su aplicación ha llevado al fracaso de las recientes experiencias de estabilización, fracaso que no debe repetirse. Sin entrar al debate sobre el “shock” o el “no-shock”, sencillamente habría que discutir si es que el gobierno aprista ha aplicado una política gradualista. El “gradualismo” implica objetivos, metas y medidas precisas en el tiempo. ¿Cuándo el actual gobierno ha tenido objetivos, metas y medidas precisas en el tiempo? Mi respuesta es que sólo en dos de sus 58 meses de permanencia: diciembre de 1988 y enero de 1989. A partir de febrero de 1989 se rompió ese programa gradual. Entonces, decir que la política gradualista de estabilización ha fracasado y que por eso debe abandonarse el gradualismo, no es aceptable.

Por otro lado, ¿por qué discutir ahora tan críticamente el tema de gradualismo, si los propios programas de estabilización del FMI son programas graduales? Si uno revisa una carta

de intención y un memorándum adjunto, se dará cuenta que hay objetivos, metas y medidas precisas en el tiempo. Si uno revisa las metas cuantitativas verá que los límites al crédito interno, al déficit del sector público, al crédito interno total del Banco Central y al endeudamiento externo se imponen por periodos. ¿Por qué entonces ser tan duros con el gradualismo? Yo pienso que la política macroeconómica debe ser gradual, reservando el “shock” para otras áreas, como ya lo he mencionado en otras oportunidades.

Otro tema importante es el asunto de la heterodoxia. Habría que preguntarse cuándo el gobierno aprista hizo heterodoxia, heterodoxia tal como la definen Dornbusch y Simonsen. La heterodoxia implica la existencia de una clara política de ingresos y una política de manejo de la demanda agregada. Esto sólo ocurrió en el tercer trimestre de 1985. Entonces, heterodoxia sólo se hizo en un trimestre, y sobre ese trimestre habría que centrar la crítica. Por otro lado, existen experiencias exitosas de heterodoxia económica, como son los casos de México e Israel.

Un tema que tocó Armando Cáceres es el de las causas estructurales de la crisis. Yo pienso que el problema inflacionario puede ser explicado también por causas estructurales. La explicación monetaria tiene su correspondencia con lo que ocurre, por ejemplo, entre costos y márgenes de ganancia. Si partimos de la idea de que la demanda tiene como contrapartida una oferta, y eso equivale a precios por producción, una mayor demanda por razones monetarias implica mayores o menores márgenes de ganancia. Ese es en alguna medida el fenómeno que vive el Perú en estos últimos tiempos: la expansión de la demanda por causas monetarias o por el desequilibrio fiscal, lleva al incremento de los márgenes unitarios de ganancia y explica en buena parte lo que está ocurriendo con la reconcentración del ingreso a favor de las utilidades de las empresas.

Debo también señalar un tema central: el periodo necesario para la reconstitución de reservas internacionales. Hay una experiencia de estabilización frustrada, estoy de acuerdo en lo

que plantean los autores del proyecto, pero hay que resaltar el hecho que la reconstitución fue muy lenta; habría que examinar también la naturaleza de esa composición de las reservas. A diferencia del caso boliviano, por ejemplo, el sistema financiero peruano tiene muchos pasivos de nacionales en moneda extranjera, y eso también afecta la política.

Una última idea consignada en el documento pero que no queda clara es si estamos en hiperinflación o en alta inflación, ya que los conceptos se manejan de manera indistinta. Las recomendaciones tendrían, según el caso, que ser diferentes: si estamos en hiperinflación, la propuesta de salida debería asemejarse a la del proyecto que estamos discutiendo; si tenemos sólo alta inflación, tendría que ser diferente a la que se está planteando.

### **Comentarios de Javier Escobal**

A diferencia de los otros panelistas, yo he tenido el privilegio de seguir de cerca la elaboración de este programa de estabilización y crecimiento, desde el momento en que tan sólo era una idea de Carlos Paredes hasta su presentación hoy día. Por ello me siento en la obligación de decir que considero muy profesionales los resultados del proyecto que van a ser expuestos aquí y que, en mi opinión, representan una alternativa concreta para el proceso de estabilización que el país necesita.

Quiero dedicar el tiempo del cual dispongo a señalar algunas lecciones adicionales que los documentos de diagnóstico me sugieren y, asimismo, plantear algunas discrepancias. En ciertos círculos políticos e inclusive académicos, se sostiene que las políticas aplicadas a partir de julio de 1985 eran acertadas; su ulterior fracaso, desde fines de 1987, se habría debido simplemente al agotamiento de las reservas, a la fuga de capitales o a la negativa empresarial a reinvertir. Por el contrario, el documento que estamos comentando muestra claramente que las causas de la recesión y de la hiperinflación que hoy vivimos fueron las políticas populistas que el régimen aprista aplicó desde el principio, y también la incapacidad de superar la crisis fiscal

y de balanza de pagos que dichas políticas generaron.

Otra lección importante que este documento recoge es que en periodos de crisis como el actual, el debate no se centra en si se ajusta o no la economía, sino en cuándo y cómo hacerlo. Por otro lado, el cuándo y el cómo están íntimamente ligados. Retrasar el ajuste tiene un costo, pues hay que financiar los déficit generados durante el periodo que dure la postergación. El financiamiento se logra mediante endeudamiento, como fue el caso de la crisis de 1975-76 -recién enfrentada en 1978, como menciona el documento-, o utilizando las reservas hasta que se agotan, que es la vía que escogió este gobierno en tanto no pudo acceder al financiamiento externo. En esta segunda opción pueden darse pequeños ajustes -los llamados "paquetazos"-, que lo único que hacen es permitir que el periodo doloroso de ajuste se extienda unos meses más.

Lo que queda claro es que sin financiamiento de algún tipo, no puede existir un ajuste gradual. No es que el gradualismo sea malo, pero sucede que en las actuales circunstancias no es posible. No hay espacio para el gradualismo ahora; no obstante, si se aplican políticas de ajuste coherentes habrá un margen para un gradualismo posterior al ajuste en determinadas áreas. Por ejemplo, la estructura de precios relativos debe ser recompuesta de manera no gradual; sin embargo, se puede ser gradual con la política arancelaria y con el proceso de liberación de mercados.

El documento también sugiere algunas lecciones para el manejo de la política comercial. En un contexto como el actual, en el cual se pretende que la concertación juegue un papel central en la determinación de los precios, el frustrado intento de los últimos años de concertar aumentos de precios con los grupos empresariales debe ser considerado. El gobierno aprista ha intentado reducir las expectativas inflacionarias reduciendo los costos de producción mediante un retraso de los precios controlados; pero su política comercial, especialmente la política arancelaria, otorgó al sector industrial niveles de protección que aseguraban iguales o

mayores tasas de ganancia. Si esa política se mantiene, las empresas perderán menos que los asalariados en el periodo de ajuste que se avecina. Por ello debe contemplarse una reducción arancelaria por lo menos en los sectores monopólicos u oligopólicos de la economía, específicamente en el sector productor de bienes importables, ya que las actuales prohibiciones para importar hacen que en la práctica aquél forme parte del sector no transable de la economía.

Un indicador novedoso que el documento presenta es la medición del tipo de cambio real en relación a unidades salariales, es decir, el tipo de cambio deflactado por un índice de costo salarial y no por un índice de precios al consumidor o al productor. Este indicador muestra actualmente un fuerte incremento, que debería haber significado un gran impulso a la actividad exportadora. Sin embargo, ello no se ha dado a raíz de la enorme variabilidad sufrida por este tipo de cambio real. Las implicancias de este indicador me parecen cruciales: quiere decir que es posible evitar que los salarios reales promedio de la economía sigan cayendo, y que un programa de estabilización como el que aquí se va a proponer es compatible simultáneamente con un tipo de cambio real más alto y con un salario real promedio igual o superior al actual.

Quiero discutir brevemente algunas afirmaciones respecto al origen de la inflación que plantea este documento de diagnóstico. El documento afirma que "resulta casi innecesario señalar la naturaleza monetaria de este fenómeno", añadiendo que "en este contexto, la búsqueda de causas estructurales de la inflación es una tarea para los que buscan justificar lo injustificable o encubrir la real naturaleza del problema". Como Germán Alarco, estoy en desacuerdo con esta afirmación. En el largo plazo, como sabemos, la relación entre dinero y precios es tautológica. Tiene que existir una mayor masa monetaria que permita realizar las transacciones a mayores valores nominales, en tanto la velocidad de circulación de dinero no puede crecer indefinidamente. Pero, por ejemplo, la pugna redistributiva entre asalariados y empresarios es un rasgo estructural y no monetario de la economía. Genera inflación por una presión

de costos. Este crecimiento de precios efectivamente será correspondido por un incremento en la velocidad de circulación del dinero o una mayor emisión monetaria, pero eso no convierte a la pugna redistributiva en un fenómeno monetario.

Lo anterior no niega la importancia del fenómeno monetario. Es evidente el efecto que sobre los precios puede ejercer la emisión primaria: al emitir más de lo que los agentes económicos están dispuestos a mantener, se genera un exceso de oferta de dinero en el mercado monetario que se refleja en mayor inflación o en pérdida de reservas internacionales, si las hubiere. En un contexto hiperinflacionario, los agentes no quieren mantener dinero, haciendo mucho más directo el impacto sobre la inflación. Puede decirse que la moraleja de todo esto es que toda inflación es simultáneamente monetaria y estructural.

Un tema que se discute en detalle en el diagnóstico y merece un comentario aquí, es la intervención estatal en la economía y el funcionamiento de los mercados. Yo percibo en este tema una fe un tanto exagerada en la efectividad de los mecanismos del mercado, al punto que no se señalan los casos específicos en los que sería necesaria la intervención del Estado. Tampoco se dice que el mercado tiene fallas intrínsecas que deben ser corregidas por la intervención del Estado. Por ejemplo, para que exista un mercado debe existir comprador y vendedor, y deben estar asignados los derechos de propiedad del bien transado. El mercado será competitivo, además, sólo si hay un poder de negociación similar entre comprador y vendedor. En muchos mercados -basta citar sólo el mercado de tierras en el Perú- esto no es cierto. Por lo tanto, el objetivo en muchos casos es crear, potenciar, dinamizar mercados, antes que liberarlos.

Sin embargo, algo que la experiencia nos enseña y que Jeffrey Sachs ha mencionado, es que los programas de estabilización que intentan recoger todos los detalles y se basan excesivamente en la capacidad de gestión y supervisión del Estado, pueden llevar a un fracaso tremendo. La moraleja aquí es, entonces, que se

deben establecer pocas reglas de juego pero que sean claras y estables, buscando tener un Estado pequeño pero mucho más eficiente.

Por último, quiero mencionar que noto una carencia en el documento, especialmente en su primer capítulo. No existe un análisis sectorial detallado. No se discute el impacto de las políticas sectoriales sobre la economía en conjunto ni el impacto de las políticas macroeconómicas sobre sectores específicos. Creo que es una omisión que sería bueno subsanar.

### **Réplica de Carlos Paredes**

Antes que nada, quiero agradecer a los dos panelistas sus interesantes comentarios, con algunos de los cuales claramente discrepamos. Empezaré por los comentarios de Javier Escobal.

Creo que el tema de la inflación en el debate entre monetarismo y estructuralismo quedó más o menos zanjado en una conferencia en Río de Janeiro, hace 27 años. Es indudable que hay causas estructurales, que la estructura económica en el Perú crea las condiciones para una pugna redistributiva muy importante, y que de alguna manera ello crea presiones inflacionarias. Pero, para que las condiciones estructurales expliquen el 3,000% -reprimido- de inflación que tenemos el día de hoy, habría que encontrar un cambio en la estructura tan grande entre 1985 y 1989, que resulta a mi parecer, un esfuerzo vano.

En relación a nuestra supuesta marcada fe en el mercado, debo confesarme un agnóstico. Creemos que el mercado debe ser el principal asignador de recursos, pero hemos señalado constantemente -y por ello me sorprende el comentario de Javier Escobal- que son necesarias reformas institucionales muy importantes para que se creen algunos mercados o empiecen a funcionar de manera eficiente los que existen. En lo que sí tenemos fe es en el funcionamiento del mercado competitivo, y eso es lo que enfatizamos. Y para que el mercado funcione en forma competitiva, hay que realizar una serie de reformas institucionales en la economía peruana.

Con respecto a la ausencia de un análisis sectorial detallado, estamos totalmente de acuerdo en que es necesaria su realización. Sin embargo, lo que intentamos con este proyecto es presentar un marco de política macroeconómica que permita el normal desarrollo de los diferentes sectores de economía. Creemos que un entorno macroeconómico ordenado como el que se busca con esta propuesta es condición necesaria para que los diferentes sectores crezcan. Para el análisis sectorial detallado existen muchos especialistas, como es el caso de Javier en el sector agrícola. Desgraciadamente, el tiempo y los recursos financieros no nos permitieron profundizar el proyecto en ese sentido.

Quisiera revisar ahora muy rápidamente los comentarios de Germán Alarco. Dice Germán que nuestra visión del gobierno de Belaúnde es bastante positiva. Definitivamente, no pensamos en 1985 como una etapa próspera, pero ahora, con 3,000% de inflación, parece que 250% era más o menos soportable; ahora, con salarios reales equivalentes al 50% de los de ese año, no es extraño que nos parezca que entonces estábamos más o menos bien. Esto no significa, de ninguna manera, que respaldemos política tan equivocada como la que se siguió durante ese gobierno.

Tampoco hemos tratado de hacer un ataque frontal a la Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), al gradualismo o a la heterodoxia. No buscamos enfrentarnos con ninguna de esas posturas de política o estrategias de crecimiento. Sin embargo, sí creemos que la ISI, en la forma en que se llevó a cabo en el Perú, terminó por agotarse. Esto no significa que se debió dismantelar la industria, pero sí que era necesaria una nueva etapa en la industrialización del país a partir de 1975, etapa que no se concretó. Estoy de acuerdo con Germán Alarco en que falta una estrategia de crecimiento. Ese es precisamente el objetivo de esta propuesta: crear las condiciones para una nueva estrategia.

Con respecto a los anteriores intentos de estabilización, creo yo que entrar con nombres y con historias puede producir mucho más efectos negativos que positivos. Nosotros tratamos

más bien de dar una idea global sobre lo que pasó y por qué se fracasó, sin culpar a nadie. Dejemos que eso sea parte de nuestra historia y tratemos en el futuro con reglas simples, como las que vamos a proponer en las siguientes presentaciones.

### Réplica de Armando Cáceres

Nuestra idea con respecto a la estatización es que dicho proceso no es importante para explicar la crisis del sistema financiero, lo cual sirve para rebatir algunas teorías que lo vinculan a la aceleración del proceso hiperinflacionario, por ejemplo. Podríamos estar de acuerdo en que la estatización obedeció principalmente a razones políticas, la intencionalidad creo que es bastante clara. Es un buen ejemplo de una medida con objetivos políticos que, a la hora del balance, resulta implicando enormes costos económicos para el país.

Un segundo punto que quiero tratar es el de la inflación. Además de mi escepticismo con respecto a las causas estructurales -no veo forma de que expliquen tasas de inflación tan altas-, la idea del trabajo era sugerir una metodología en base al concepto de **impuesto inflación** (en la edición completa de la propuesta se incluirán varios comentarios sobre ese punto). La idea del impuesto inflación es relacionar la emisión primaria efectuada por el Banco Central con la aceleración del proceso hiperinflacionario, a través de la expansión del déficit fiscal y cuasi-fiscal. Esto nos sirve metodológicamente para explicar la inflación, y también nos da la ventaja de diagnosticar qué se debe atacar con mayor urgencia para reducir rápidamente la inflación.

### Réplica de Jeffrey Sachs

Quisiera hacer un par de comentarios en relación a este asunto del diagnóstico. Creo que el debate sobre los factores monetarios y los factores estructurales como determinantes de la inflación podría haber sido relevante en 1985, pero resulta totalmente inapropiado retomarlo nuevamente en 1990. El gobierno anterior entró

en escena con la teoría de que el caso peruano era diferente, que los factores monetarios no eran aplicables, que el diagnóstico monetario de la inflación era una idea vendida por el mundo desarrollado o por el FMI, y que el Perú tenía un camino alternativo. Eso es lo que yo llamo un experimento, y estoy seguro de que se estaba experimentando porque los autores del programa económico del gobierno aprista, por lo menos en 1985, dijeron clara y explícitamente: “estamos intentando algo diferente aquí, esto es heterodoxia”. Ellos usaron el término “heterodoxia” para decir “estamos experimentando”.

Cuando en los primeros días de este gobierno me reuní personalmente con funcionarios del régimen, les dije que pensaba que estaban cometiendo un gran error suponiendo que las reglas de la economía y de la política monetaria no eran aplicables al caso peruano. Es una excusa decir ahora que fue un error de aplicación o que los políticos no fueron coherentes. El gobierno aprista trató explícitamente de hacer algo diferente, basándose en la idea de la peculiaridad del caso peruano. Recuerdo que en las discusiones que sostuve, los encargados de la política económica me dijeron: “Profesor Sachs, no se preocupe por el déficit fiscal, aquí no tiene los mismos efectos. Todo es imaginación del FMI”. Yo les dije que si tenían grandes déficit presupuestales, se quedarían sin reservas internacionales y tendrían una crisis de balanza de pagos que derivaría en una inflación explosiva.

Por ello afirmo que éste fue un experimento para intentar demostrar que la experiencia monetarista no se aplicaba al Perú, y pienso que los resultados son muy claros. Si se trata de ignorar los déficit presupuestales, la política monetaria y al Banco Central, y se piensa que todos los problemas en el Perú son estructurales y por tanto diferentes, el desastre es inevitable. Es un desastre lo que se preveía en 1985, como he venido intentando hacerlo ver repetidamente durante los últimos cinco años: no se podía ignorar la experiencia de otros países, no se debía experimentar, no se debía pensar que el Perú tenía un camino diferente. Es falso el argumento de que los últimos cinco años en realidad no han probado nada. Se probó algo:

que experimentar la teoría de que el Perú es diferente resultó extraordinariamente costoso y peligroso para este país.

Muy bien; se hizo el experimento, pero ahora es necesario reconocer las lecciones que éste dejó. Los déficit presupuestales sí importan si se mantienen durante el tiempo suficiente para agotar las reservas y llevar a un desastre monetario. En fin, la llamada “ortodoxia”, que propugna el que los déficit tienen que ser reducidos drásticamente para conseguir estabilidad, ha sido suficientemente demostrada en los últimos cinco años.

### Preguntas del público asistente

**Pregunta.** ¿Puede decirse que en general nuestros gobernantes y políticos han preferido cursos de acción cuya viabilidad y eficacia no estaba técnicamente demostrada, buscando más bien logros políticos de corto plazo, con elevadísimos costos para el país? ¿Creen que un programa coherente puede ser efectivamente puesto en ejecución por quienes no han participado en su confección?

**Carlos Paredes.** Este es simplemente un aporte que esperamos que sea tomado y sea útil para los que tengan que aplicar políticas en los siguientes años. Como dijo Jeffrey Sachs al principio, son lineamientos generales que pueden ayudar a quien tenga la responsabilidad de la política económica. El tendrá también que especificar su propia propuesta, la cual debe ser hecha en términos muy específicos, día a día. Nuestro objetivo con este proyecto era sólo contribuir al debate de política económica en nuestro país.

**Pregunta.** Se ha hecho especial mención a que la crisis en el Perú era culpa exclusivamente nuestra. Sin caer en chauvinismos demagógicos, creo que hay que aceptar el peso de las economías externas en la nuestra; los peruanos somos responsables de nuestra situación en gran parte, pero no sus agentes exclusivos. Por ejemplo, los precios por nuestras exportaciones tradicionales no dependen de nosotros. Sin embargo, sí contribuimos no acumu-

lando en las épocas de bonanza y aumentando los desequilibrios con políticas y prácticas irracionales en las épocas de precios bajos.

**Carlos Paredes.** Definitivamente aceptamos que hay muchos factores externos a la economía peruana que nos afectan. Somos una economía pequeña, vulnerable y dependiente. Sin embargo, la crisis actual, el 3,000% de inflación, los salarios reales a la mitad de 1985, el sentido general de desesperanza, la falta de electricidad, eso lo hicimos nosotros. Los precios de los minerales con respecto a nuestras propias importaciones, los términos de intercambio, han subido en los últimos dos años, y es en los últimos dos años cuando se desató esta gran crisis. Echarle la culpa a otros sería poco serio.

**Pregunta.** Dr. Paredes, cada vez que en el Perú se ha intentado acelerar el desarrollo, hemos caído en procesos inflacionarios: recordemos los periodos 1956-62 y 1963-67. Los intentos de detener la subida de precios por la vía de la demanda han fracasado. ¿No debería esta vez atacarse el problema por el lado de la oferta?

**Carlos Paredes.** Parar este caos macroeconómico tendrá un gran efecto sobre la oferta. Nos encontramos en un punto dentro del conjunto de posibilidades de producción de la economía lejano a la frontera, punto que resulta claramente ineficiente porque existe una serie de condicionamientos macroeconómicos y microeconómicos, restricciones, trabas, intervención excesiva, que no permiten que produzcamos más y vivamos mejor. Si terminamos con este caos pronto seguramente produciremos más, porque estaremos creando el entorno para que esa oferta se materialice. Estamos en un nivel de oferta de producción muy por debajo, o por lo menos debajo del nivel potencial.

**Pregunta.** Dr. Sachs, ¿por qué en el documento no se mencionan en absoluto los problemas de la estructura industrial peruana, excesivamente dependiente de importaciones, tecno-

lógicamente atrasada, con costos unitarios elevados y de escasa reinversión? Estos temas deben ser tratados en algún momento, ya que cualquier reactivación posterior a un proceso de estabilización repetirá la crisis de divisas, pues el sector exportador no tiene la capacidad de proveerlas en una situación de pleno empleo de la industria.

**Jeffrey Sachs.** Yo diría dos cosas. Primero, bajo cualquier circunstancia, los problemas de la industria peruana no van a ser resueltos en una situación de desestabilidad monetaria. Por ello, crear un entorno financiero normal, un déficit fiscal bajo, un tipo de cambio estable, una moneda unificada y estable en relación a otras monedas, es un prerrequisito para atacar esos otros problemas. En segundo lugar, muchos de los problemas de la industria peruana, tanto como la inflación, son resultado de malas políticas, particularmente de la política comercial. La industria con un alto contenido importado y un bajo valor agregado doméstico en el sector transable ha logrado emerger precisamente porque la política comercial ha sido diseñada para construir barreras que la protejan.

Por ello el Perú tiene el tipo equivocado de industria. Ese no es un problema de un gobierno o dos, es un problema de toda una generación de políticas proteccionistas. Tampoco es un problema sólo del Perú: es el tipo de políticas que fueron empleadas en toda la región latinoamericana. Los otros países, uno por uno, están descubriendo que esas políticas tienen que ser revertidas para darle una estructura más apropiada a la industria. Este problema no se puede resolver en el corto plazo, pues aun si las políticas son modificadas los problemas permanecerán. Trágicamente, toda una generación tendrá que dedicarse a la reconstrucción, porque los problemas son profundos, resultado de largos años de experimentación perjudicial. Tal es la herencia y el alto costo que ha resultado de ello. Sin embargo, pienso que no hay mejor momento que el actual para empezar el proceso de reconstrucción.

## SEGUNDA SESION: PROPUESTA PARA UN PROGRAMA DE ESTABILIZACION

### Exposición de Jeffrey Sachs

En esta exposición haré referencia a algunos aspectos generales de la estrategia de estabilización y la política anti-inflacionaria, mientras que Carlos Paredes hará luego algunas recomendaciones específicas para el caso peruano.

Ya mencioné en la sesión anterior el primer punto que quería comentar: el origen fiscal de la alta inflación en el Perú. Los déficit presupuestales largos y crónicos suelen causar alta inflación porque el gobierno emite dinero como último recurso para financiarse. Y lo que ha pasado en el Perú, hablando en términos muy generales, es que los enormes déficit presupuestales han generado una expansión monetaria y, por lo tanto, un alza de precios y un colapso del tipo de cambio. El gobierno aprista rechazó explícitamente este enfoque, sosteniendo que el déficit no producía inflación y que, en condiciones de baja utilización de la capacidad instalada, era adecuado tener algún nivel de déficit. Tal teoría fue puesta a prueba y fracasó. Creo que ahora es tiempo de volver al enfoque más convencional, evitando nuevos fracasos por tratar de adoptar otras teorías.

Tres son los requisitos fundamentales para la finalización de una alta inflación y una estabilización de precios. Primero, el control del déficit, para que el gobierno no siga recurriendo al dinero del Banco Central. Segundo, y complementando lo anterior, una estricta austeridad en la política monetaria, evitando que el Banco Central le preste dinero en exceso al gobierno o que cree dinero por medios cuasi-fiscales (déficit ocultos, que no aparecen en el presupuesto público a cargo del Banco Central pero que son como gastos presupuestales: un subsidio implícito a través de la tasa de interés que se cobra a algunas empresas, un subsidio explícito a las importaciones o algún otro método de gasto). Incluso la expansión del crédito al sistema financiero local que se canaliza hacia el sector privado debe ser controlada al inicio de un programa de estabilización.

El tercer elemento de la estabilización de precios es la unificación y estabilización del tipo de cambio, algo que sólo es posible si se dictan las anteriores medidas de control fiscal y austeridad monetaria. No es posible tener un tipo de cambio unificado estable en el corto plazo sin políticas fiscales y monetarias austeras. Es claro que no se está hablando sólo del tipo de cambio oficial: éste se puede estabilizar aun si se deja que el tipo de cambio en el mercado libre aumente continuamente, pero eso no produce estabilidad en los precios. Cuando hablamos de un tipo de cambio estable, estamos hablando de un tipo de cambio unificado estable, sin diferencias entre el tipo de cambio oficial y el paralelo. La austeridad fiscal y monetaria no necesariamente terminan abruptamente con la inflación, pero si están acompañadas por un tipo de cambio estable, se llega a lo que se conoce técnicamente como un ancla para el nivel de precios. Tal combinación hace que el nivel de precios no aumente.

Uno de los componentes de la austeridad fiscal debe ser la reducción sustancial del servicio de la deuda externa. No es posible tener austeridad fiscal si al mismo tiempo se debe pagar la deuda bajo las actuales condiciones contractuales, porque esa carga es demasiado alta. El Perú no puede pagar prácticamente nada de su deuda, y será necesario que no lo haga en los próximos años. Por la forma en que actualmente son manejados los asuntos financieros mundiales, yo creo en la posibilidad de que el Perú logre una gran reducción de su deuda externa, mediante un acuerdo con la comunidad crediticia, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

El Perú tendrá que ser duro y firme en las negociaciones, pero sabiendo que los cambios ocurridos en la forma en que la deuda internacional es hoy negociada permiten seguir el ejemplo de Bolivia, que saldó exitosamente gran parte de su deuda con la banca comercial a un precio muy bajo, con el consentimiento e incluso el apoyo activo del FMI y del Banco Mundial. Y, como Bolivia, el Perú debería poder eliminar

gran parte de su deuda con los gobiernos del llamado Club de París. Afortunadamente, hoy en día esto se puede hacer sin que ello implique un gran conflicto con la comunidad crediticia internacional; aunque tardíamente, ésta ha aceptado que países como Perú o Bolivia necesitan una reducción drástica de su deuda como un componente de cualquier programa de ajuste.

Cuando se habla de estabilizar surgen una serie de inquietudes específicas. Primero, suele preguntarse si es necesaria una nueva moneda o una reforma monetaria para que el programa funcione. Creemos que no es así. Nuevamente deben verse los ejemplos de otros países. Han habido cuatro países con hiperinflación en esta década que han intentado una reforma monetaria: Argentina, Brasil, Nicaragua y el mismo Perú adoptaron una nueva moneda, y eso por sí solo no ha funcionado. Al contrario, tres países han logrado progresos decisivos en la corrección del manejo económico: Bolivia eliminó completamente su hiperinflación en los últimos cinco años, y hace poco Polonia y Yugoslavia han logrado controlar la hiperinflación. Ninguno de estos tres casos requirió la adopción de una nueva moneda. Desde nuestro punto de vista, no hay necesidad de una reforma monetaria para conseguir la estabilidad.

En segundo lugar está la pregunta sobre el tipo de cambio. Dije hace un momento que éste debería ser estable y totalmente convertible, que las políticas monetarias y fiscales deberían estar dedicadas a estabilizar el valor del inti en relación al dólar norteamericano. En general la política económica debe estar orientada a crear estabilidad en el largo plazo, usando el tipo de cambio como un ancla para el nivel de precios.

Una tercera interrogante está referida al congelamiento de precios. No creemos que un congelamiento heterodoxo de precios sea necesario ni mucho menos suficiente para resolver los problemas del Perú. No tiene que ser, ni debería ser, parte del programa. Cualesquiera hayan sido los méritos de un congelamiento en cierto momento en algún programa de estabilización, este método pierde su validez luego de

unos cuantos intentos. El mejor ejemplo es lo ocurrido en 1989 en Argentina, cuando se intentó por décima vez congelar los precios como punto de partida del programa de estabilización. El fin de semana anterior al inicio del gobierno de Menem todos sabían lo que se venía; no había que ser un brillante empresario para saber que había que doblar los precios ese fin de semana, antes de que el congelamiento fuera decretado. Y hubo un aumento explosivo de precios. Otra razón por la cual esta medida no debería aplicarse es su inconsistencia con la meta de desarrollar relaciones normales de mercado. Y en tercer lugar, como ya dije, está fuera de la capacidad administrativa del aparato estatal en el Perú de hoy. El nuevo gobierno funcionará administrativamente a duras penas, siendo improbable que pueda sostener un complicado programa de controles de precios y salarios. Sería desastroso sobrecargar los circuitos administrativos del gobierno con tan innecesaria política. Bolivia, Yugoslavia y Polonia tuvieron éxito sin congelar precios, mientras los otros países mencionados probaron con el congelamiento por lo menos una vez, resultando al final siempre fallido el intento.

Un punto central es la rapidez en la estabilización de precios. La estabilidad de precios se puede conseguir rápidamente, y dado que ello es así, debe hacerse rápidamente. Si se puede hacer algo bueno, hacerlo rápido es doblemente bueno. Dilatar el proceso hace más difícil lograr la estabilidad. Existen círculos viciosos que convierten la alta inflación en una más alta todavía; un ejemplo es el colapso del sistema tributario que el Perú ha sufrido, que llevó la recaudación tributaria a niveles del 5% del Producto Nacional Bruto. Si se termina rápidamente la inflación mediante políticas fiscales y monetarias duras y un tipo de cambio estable, se empieza un círculo virtuoso de precios estables, impulsando la recuperación del sistema tributario.

Si se actúa con lentitud la alta inflación deteriora poco a poco la recaudación tributaria y aleja la posibilidad de alcanzar la estabilidad. Además, políticamente es importante tomar las medidas más duras al inicio de un periodo de gobierno, cuando se tiene el mayor apoyo. Dila-

tar el dolor es una ilusión; peor aún, el debilitamiento político de los gobiernos se debe en buena medida a los esfuerzos por dilatar el ajuste. Esto es como decirle al dentista que nos saque un diente malo, pero con jalones suavécitos durante una semana, hasta que salga. No es lo mejor sacarse un diente, pero si hay que hacerlo, tomarse una semana para una extracción gradual no es ningún favor del dentista.

Hacer las cosas rápidamente es también importante para obtener credibilidad y apoyo internacional. El Perú necesita credibilidad, pues tiene enormes problemas externos: es el país que tiene más atrasos con las instituciones financieras internacionales. Además es necesaria una ayuda especialmente generosa para reinsertarse en el sistema económico internacional y obtener un crédito-puente que apoye la estabilización. Son imprescindibles un programa con el FMI, el apoyo del Banco Mundial, créditos-puente de otros gobiernos y acuerdos con éstos para la cancelación de deudas; el Perú no puede salir de la crisis por sí solo. Hoy en día el resto del mundo no confía en los gobiernos peruanos porque éstos han sido incumplidos. Recuperar la confianza externa exige actuar rápidamente en el programa de estabilización, mostrando decisión y firmeza.

Es conveniente comparar los costos de estabilizar con los costos de no hacerlo. El costo social de la estabilización puede ser reducido drásticamente mediante políticas fiscales apropiadas y con objetivos claros; el costo de no estabilizar será en adelante mucho más alto que el de ejecutar un programa de estabilización. Ha sido enorme el esfuerzo y el dolor para comprobarlo: no hay nada comparable al daño que el caos de los últimos años ha hecho a los más pobres, echando por tierra el nivel de vida de éstos. Mientras más rápido se logre estabilizar, más rápido habrá una base para que los pobres puedan ver recuperados sus ingresos.

Debe también recalcar que la meta de la estabilización es aumentar la recaudación tributaria, no recortar los gastos del gobierno. El sistema tributario peruano ha colapsado en los últimos años, siendo ésa la causa del enorme déficit presupuestal. Por otro lado, el programa fis-

cal que proponemos no responde al objetivo de pagarle a los acreedores externos; es más, pensamos que no se les debe pagar, salvo para eliminar barreras y obtener nuevos préstamos o una reducción de la deuda. El Perú no tiene solvencia. Más bien, este programa está diseñado para ayudar a los peruanos. Es más, el aumento propuesto en la recaudación tributaria no sólo es progresivo, sino que supone que lo obtenido se concentrará en gastos sociales en favor de los más pobres. Más adelante se darán algunas ideas para un programa social de emergencia que complementa al programa fiscal. Hay por tanto razones suficientes para creer que los costos sociales de la estabilización se pueden minimizar, si se atiende especialmente a los más pobres de esta sociedad.

El último punto que me gustaría tratar es el mismo con el cual comencé. Nuestras recomendaciones están diseñadas como partes de un programa muy simple. No hay sofisticaciones ni nada que no haya sido probado exitosamente en otro lugar. No hay aquí ningún gran experimento, y no hay necesidad de una intervención brillante del gobierno para llevar a cabo este programa. Las reglas que proponemos en cada área, en las políticas fiscal, cambiaria y política de precios, por ejemplo, son extremadamente simples y no requieren una gran intervención del gobierno. Si el Perú vuelve a aplicar un programa complejo, que supuestamente apunte a la perfección, simplemente va a sufrir otro fracaso. Gracias.

### **Exposición de Carlos Paredes**

Me toca ahora exponer brevemente algunas recomendaciones específicas de política económica, contenidas en el programa de estabilización macroeconómica que proponemos. Quiero enfatizar algo varias veces repetido en el documento que resume nuestro programa: que la estabilización no es un fin en sí misma, sino que debe ser entendida como la primera fase de una nueva estrategia de crecimiento. Por lo tanto, lo que se haga en la etapa de estabilización no debe alejar sino acercar al Perú a la imagen objetivo ideal de mediano plazo que se considere más conveniente.

Conversando esta mañana con Jeffrey Sachs le comenté que en el Perú se ha generado un verdadero pánico a la estabilización. Su respuesta fue: “No lo entiendo; yo vengo de tres estabilizaciones y me siento muy bien”. Es importante enfatizar que en el caso peruano la estabilización no será costosa a nivel agregado, sobre todo si se compara con la alternativa de permanecer en el caos actual. Las razones por las que pensamos que la estabilización no tiene por qué ser costosa son dos. La primera es que el punto de partida no es el de una economía sobrecalentada, con salarios reales muy altos, donde sea necesario recesar más; se parte más bien de una profunda recesión, donde los salarios reales han caído drásticamente durante los dos últimos años. Por otro lado, como acaba de decir Jeffrey Sachs, tampoco es objetivo del programa de estabilización aumentar las transferencias netas de recursos hacia el exterior. Como no se plantea aumentar el servicio de la deuda, no hay por qué reducir el consumo promedio.

Sin embargo, para que no sea costoso a nivel agregado, el programa de estabilización tiene que aplicarse consistentemente. Para ello deben utilizarse todos los instrumentos de política económica que están al alcance de las autoridades, maneándolos de modo coherente y orientándolos a estabilizar la economía. La estabilización que planteamos tiene como objetivos parar abruptamente la hiperinflación, reestablecer la estabilidad del nivel de precios y del tipo de cambio, y eliminar las causas de las repetidas crisis de balanza de pagos; por tanto, se requiere también un cierto reordenamiento de precios relativos. Es decir, se trata de crear un entorno macroeconómico ordenado, que permita reiniciar el proceso de crecimiento de manera sostenible.

¿Cuáles son los instrumentos de política al alcance de las autoridades? Son las políticas fiscal, cambiaria, monetaria, comercial y las políticas de precios e ingresos. Como se dijo en el diagnóstico, la causa principal del desequilibrio macroeconómico en el Perú son los déficit fiscal y cuasi-fiscal. Dichos déficit deben ser eliminados inmediatamente. Y no es que el sector público peruano esté gastando mucho: el gasto

del sector público ha caído significativamente durante los últimos años. El problema es más bien que los ingresos públicos han caído en mayor proporción. Por lo tanto, no se trata de reducir el gasto sino de incrementar los ingresos y cambiar la forma en que se financia el presupuesto público (pasando del impuesto-inflación a impuestos explícitos).

Existen mecanismos para elevar rápidamente los ingresos derivados de impuestos. En el corto plazo pueden elevarse los ingresos del sector público incrementando las tarifas públicas mediante mayores impuestos indirectos. Comúnmente se piensa que los impuestos indirectos son regresivos; en el Perú se puede comprobar sin embargo que estos impuestos afectan a los sectores de mayores ingresos. Con respecto a los impuestos directos, se debe hacer un esfuerzo enorme para mejorar la administración tributaria, pero sería iluso esperar mayores efectos en el muy corto plazo, en los primeros seis meses. Por lo tanto, deberán producirse ajustes significativos en los precios y tarifas de sector público. Otra fuente importante de recaudación para cerrar el déficit fiscal es la eliminación de las barreras para-arancelarias al comercio, medida que está propuesta en nuestro programa de estabilización. Una vez eliminadas las prohibiciones y restricciones a la importación, el aumento en el número de transacciones conllevará una mayor recaudación por concepto de aranceles.

Con respecto al déficit cuasi-fiscal, éste se origina, como ya se dijo, en la brecha existente entre la tasa de interés que paga y la que cobra el Banco Central, y entre el tipo de cambio a que compra divisas y el tipo de cambio a que vende éstas. Por lo tanto, la única manera de cerrar este déficit es unificando el tipo de cambio y cobrando tasas de interés realistas por los préstamos que el Banco Central otorga.

En el área de la política cambiaria, son cuatro los elementos que deben considerarse en términos del objetivo de estabilizar: unificación, devaluación, fijación y convertibilidad. En primer lugar, es necesario unificar los diferentes tipos de cambio oficial vigentes, y además lo-

grar que el diferencial entre el tipo de cambio oficial único y el del mercado paralelo sea totalmente marginal. Para esto se requiere devaluar la moneda nacional hasta un nivel sostenible, que pueda ser defendido por el Banco Central. Este tipo de cambio debe ser luego fijado, como dijo Jeffrey Sachs: la idea es que el tipo de cambio sea un ancla nominal para el nivel de precios. Hay que tener en claro que la política cambiaria y monetaria no deben validar presiones de costos en ningún sector económico: deben más bien mostrar que el tipo de cambio no se va a mover y, por lo tanto, no pueden dar señales inflacionarias. La meta número uno es eliminar la hiperinflación. Probablemente será necesario un *overshooting* ligero -devaluar un poco más de lo necesario-, lo cual permitirá defender la estabilidad cambiaria, impidiendo que la apreciación del tipo de cambio real durante el periodo de fijación del tipo de cambio nominal afecte negativamente la situación externa del país.

Asimismo, es necesario que haya convertibilidad absoluta de la moneda. Esto permitirá que el diferencial entre el tipo de cambio paralelo y el oficial se aproxime a cero, y además creará las condiciones de credibilidad para que los agentes económicos repatrien capitales, que es el modo en que se va a remonetizar la economía peruana. Como dijo Armando Cáceres al exponer el diagnóstico en la primera sesión, el crédito al sector privado es 30% menor que su nivel de hace 30 años; luego, debe remonetizarse la economía. Para que tal remonetización no sea inflacionaria debe producirse a través del influjo de capitales, y para que éste se dé rápidamente es necesaria la plena convertibilidad de la moneda.

La política monetaria, por su parte, debe ser consistente con la defensa de la estabilidad del tipo de cambio y del nivel de precios. Por lo tanto, debe ser muy restrictiva. En este momento existe un desequilibrio monetario: la oferta de dinero supera a la demanda y por eso los precios en intis suben constantemente. Con el ajuste inicial de precios y tarifas del sector público y con la devaluación, se producirá una disminución significativa en los saldos monetarios reales. Si este ajuste inicial viene acompañado por

un compromiso creíble de cerrar los déficit fiscal y cuasi-fiscal en el futuro inmediato, se producirá también una reducción de las expectativas inflacionarias. Tal reducción se verá traducida en una mayor demanda por dinero. Es decir, el desequilibrio monetario se revertirá, la gente deseará más saldos monetarios que los existentes y habrá entonces el incentivo para repatriar divisas o para convertir a intis los dólares que están bajo el colchón o circulando en el mercado paralelo.

La política monetaria debe además conducir a que las tasas de interés real para los depósitos en moneda nacional sean positivas. Si se controla la inflación, al principio serán altas, lo cual suele considerarse como indicador de gran recesión; sin embargo, es importante notar de que en la situación actual el crédito es casi inexistente, pese a que en el mercado informal las tasas de interés real superan el 100% al año, y para depósitos en dólares superan el 35% por año. Es decir, se parte de una situación donde las tasas de interés real ya son altas, situación que en todo caso debe extenderse al sistema financiero formal.

Sin embargo, es necesario que se sigan regulando las tasas de interés, de manera que sean positivas en términos reales pero sin llegar a ser excesivamente altas, porque si ello sucede surgen dos problemas. Primero, que es una señal que puede contrarrestar el esfuerzo de estabilización. Si los agentes ven tasas de interés muy altas, pueden considerar que la inflación persistirá e incluso aumentará sus tasas, reactivándose las expectativas inflacionarias. Por otro lado, tasas de interés nominales muy altas pueden producir un problema de selección adversa. ¿Quiénes se endeudan a tasas de interés tan altas? Los empresarios que están desesperados por conseguir capital a cualquier costo, gente que está siendo afectada por la estabilización y que probablemente quebrará. Y si los bancos se enfrentan con una cartera pesada muy grande, el Banco Central al final podría verse obligado a rescatar a esta banca mediante una indeseada expansión monetaria.

En cuanto a la política comercial, es vital que como parte del esfuerzo de estabilización

se produzca una apertura significativa de la economía, mediante la eliminación de las restricciones cuantitativas a las importaciones. Estas restricciones son las que han permitido que una serie de bienes transables se conviertan en no transables, aumentando considerablemente los márgenes de ganancia en muchos sectores. La idea es ayudar a un reordenamiento de precios relativos y, como ya se señaló, aumentar la recaudación arancelaria gracias al mayor volumen de transacciones, aportando así al cierre de la brecha fiscal. Asimismo, debe hacerse en la etapa inicial una primera reducción de las tasas arancelarias, bajando el precio de los bienes importables que conforman la canasta de consumo de la clase trabajadora. Debe además eliminarse todas las exoneraciones arancelarias: el arancel actual puede parecer alto, pero la enorme cantidad de huecos en el sistema origina rentas a los productores nacionales que no se traducen ni siquiera parcialmente en beneficio de los consumidores locales.

Con respecto a las políticas de precios e ingresos, un objetivo explícito de esta propuesta es que el costo de la estabilización no recaiga sobre quienes ya han pagado el costo del ajuste forzado del periodo 1988-89. Es importante que los salarios reales no caigan más, pues ya están en un nivel compatible con el equilibrio externo y fiscal. Son por tanto compatibles con el esfuerzo estabilizador. Para prevenir una caída del salario real deben usarse como únicos instrumentos la política de salarios del Estado y la política de salario mínimo legal, las cuales deben orientarse a por lo menos mantener el poder adquisitivo de los trabajadores. Cabe señalar que el salario real no necesariamente refleja el poder adquisitivo, porque una cosa es el salario real y otra cosa es cuánto realmente se puede comprar: el impuesto-inflación se apropia de parte del salario real. Al desaparecer la hiperinflación se destierra ese impuesto que ahora paga toda la clase asalariada. Con la inflación que tiene el Perú hoy en día, tal efecto puede ser sustantivo.

Creemos que la aplicación de este conjunto de medidas eliminará rápidamente la inflación y establecerá las condiciones necesarias para retomar el crecimiento sostenido. Gracias.

## Comentarios de Oscar Dancourt

Trataré de ser rápido, casi telegráfico, porque los diez minutos que se han programado para mis comentarios parecen ser parte de un ajuste draconiano. Señalaré primero los puntos con los que estoy de acuerdo. Creo que efectivamente debe terminarse la hiperinflación de golpe: las hiperinflaciones no terminan poquito a poco. En segundo lugar, el pago de la deuda no debe ser uno de los objetivos del programa de estabilización. Empeñarse ingenuamente en pagar la deuda hará reventar cualquier programa. Tercero, el programa de estabilización no requiere ninguna recesión adicional ni ninguna reducción adicional de salarios reales. Cuarto, hay un impacto que usualmente no se reconoce y que este programa enfatiza: el impacto de la hiperinflación misma sobre el déficit fiscal. Es decir, la hiperinflación provoca déficit fiscal porque reduce los ingresos tributarios reales.

Es en este último punto, sin embargo, donde empiezan a surgir algunos problemas. Si aceptamos que el déficit fiscal genera inflación y si aceptamos también que la inflación genera déficit fiscal a través del mecanismo Olivera-Tanzi, aparece un círculo vicioso. La pregunta es entonces por dónde cortar el círculo vicioso. ¿Reducir primero el déficit fiscal para terminar luego con la hiperinflación o terminar primero con la hiperinflación para reducir luego el déficit fiscal?

Creo que el supuesto esencial de la propuesta que estamos discutiendo es que en la hiperinflación peruana no existe inercia. La idea del trabajo es que el sistema de precios y salarios está, para todo efecto importante, casi totalmente dolarizado. Y, por eso es que se plantea un *shock* inicial, una corrección de precios relativos -más popularmente, un "paquetazo". Aunque se reconoce que este *shock* generará inicialmente una mayor inflación, como los precios están supuestamente dolarizados, la posterior fijación de la tasa de cambio hará que esa inflación "correctiva" inicial sólo dure unas pocas semanas, como sucedió en Bolivia. El supuesto básico es entonces que no hay inercia en la hiperinflación peruana.

Además de eso se plantea, con lo cual también coincide, que una política crediticia restrictiva es esencial para garantizar la estabilización del tipo de cambio libre. Si no hay casi inercia, el *shock* de precios relativos corregirá algunas brechas, permitirá reducir el déficit fiscal, elevará el tipo de cambio real y la posterior fijación del tipo de cambio nominal eliminará completamente la hiperinflación. El problema es que si hay inercia, esta corrección de precios relativos elevará inicialmente la tasa de inflación y la posterior congelación del tipo de cambio la bajará pero sin eliminarla. Ejemplos en tal sentido han habido varios en la experiencia peruana reciente.

El problema esencial es entonces discutir cuánta inercia tiene todavía la hiperinflación peruana. O, en otros términos, cuál es el grado de desarrollo del proceso de dolarización de precios. Hay evidencia sobre la existencia de inercia en la hiperinflación peruana: la más importante es que la varianza de la tasa de inflación desde hace doce meses o más es mínima. Si se observa la trayectoria de la tasa de inflación en hiperinflaciones clásicas, incluso en los casos de Bolivia o Argentina, la varianza de la tasa de inflación es muy fuerte: un mes puede ser 150% y el próximo 20%. La economía peruana tiene más bien una tasa que oscila entre 30 y 40% desde hace más de 12 meses. En segundo lugar, están vigentes muchos mecanismos de indexación. Muchos precios públicos están atados al salario mínimo y éste está atado a la inflación del mes pasado; los salarios sujetos a negociación colectiva tienen un período de indexación de alrededor de tres meses. Y hay una serie de precios -los farmacéuticos por ejemplo- que tienen convenios explícitos de indexación mensual.

Esto es básicamente lo que hay que discutir. Opino que si hay un error de juicio sobre cuál es el grado de inercia que tiene hoy la hiperinflación peruana, el resultado de la corrección de precios relativos será la elevación sustantiva de la tasa de inflación. Si no hay inercia, si el grado de dolarización del sistema de precios es muy alto, el programa que se plantea puede funcionar. Si efectivamente no hay inercia, es correcto corregir primero los precios relativos, acabando

casi simultáneamente con la inflación. Pero si hay inercia, primero hay que acabar con la hiperinflación, liquidando la inercia para después corregir los precios relativos.

Un último punto que quiero comentar es la cuestión de la política cambiaria. Yo veo en el documento que resume la propuesta una ambivalencia respecto al rol de la política cambiaria. Por un lado, se dice que el objetivo fundamental de la política cambiaria es estimular las actividades transables, especialmente las de exportación. Però, poco antes, en una nota a pie de página, se sostiene que el rol de la política cambiaria no debe ser validar presiones de costos en el sector transable en la economía. Si el objetivo del manejo del tipo de cambio es garantizar la rentabilidad del sector exportador o de los sectores transables en general, entonces la política cambiaria lo que va a hacer es validar las presiones de costos que hay en esos sectores. La nota a pie de página dice exactamente lo opuesto: no validar presiones de costos en el sector transable, sino por el contrario proveer un tipo de cambio estable y convertible, inicialmente adecuado y sostenible, alrededor del cual deben fijarse el resto de precios de la economía. Particularmente, estoy de acuerdo con la nota a pie de página, que se opone a lo que se afirma luego en el texto. Dejo ahí el comentario.

### Comentarios de Julio Velarde

Quiero manifestar primero mi casi total coincidencia con los planteamientos del programa, razón por la cual voy a señalar básicamente sólo algunas preguntas y dudas. Lo primero que se advierte es un excesivo optimismo fiscal en relación a las medidas que se sugieren, que van desde los impuestos indirectos hasta los impuestos al comercio exterior luego que el tipo de cambio se unifique y se eliminen las barreras. Dicho optimismo, compartido por Oscar Dancourt, se concentra en el efecto Olivera-Tanzi. Las estimaciones que incluso la gente de FREDEMO ha estado empleando señalan que se ganaría casi un 2% del PBI merced a la anulación de dicho efecto. Dada la estructura impositiva peruana, tal optimismo resulta preocupante. Existen casos, como el del impuesto a la renta,

donde el retraso existente entre el momento en que surge la obligación tributaria y el momento del pago hace que la hiperinflación reduzca el valor real del impuesto. Sin embargo, en el caso del IGV por ejemplo, la propia inflación hace que se pague más en términos reales. Ciertamente va a haber alguna ganancia en la recaudación cuando se elimine la inflación, pero probablemente será menor a la que se viene estimando.

Un segundo tema es el manejo de la política monetaria, que será sumamente difícil. Como mencionó Carlos Paredes, se espera que haya un aumento en la demanda de dinero, pues la corrección inicial de precios reducirá los saldos reales a un nivel tal que efectivamente surgirá un exceso de demanda. Sin embargo, no sé si bastará el control del crédito doméstico para asegurar que no se generen presiones inflacionarias. A veces se cree que basta que el aumento de la oferta monetaria corresponda a ganancia de reservas para que no traiga presiones inflacionarias. Este resultado, sin embargo, es aún posible, porque si alguien repatria dólares para pagar una deuda no necesariamente mantendrá como dinero los intis que el BCR emite.

En general, los indicadores que se utilizan para percibir si una política monetaria es muy restrictiva o muy expansiva pierden su vigencia durante la estabilización. Una mayor tasa de interés no sólo puede estar reflejando una contracción de la liquidez, sino también mayores expectativas con respecto al fracaso del programa, por lo cual se convierte en un indicador poco útil. Lo mismo pasa con el *overshooting* cambiario para tener una ganancia de reservas: los indicadores de presión sobre el tipo de cambio tampoco mostrarían claramente si la política monetaria es muy restrictiva o muy amplia. Tal vez habría que trabajar un poco más en seleccionar los indicadores para juzgar, en el momento oportuno, cuándo la emisión está siendo demasiado alta o demasiado baja, antes de que se transforme en una presión sobre los precios.

Una tercera duda radica en la política salarial. Es cierto que no hay razón para que los sueldos caigan más, pero no sé hasta qué punto esto puede evitarse. Tal vez puede aplicarse

una indexación sucia no anunciada, digamos de 80% de la inflación esperada más una bonificación de transporte; sin embargo, sea cual fuere el mecanismo que se emplee, va a ser muy difícil evitar una caída inicial de sueldos como producto del ajuste de los precios relativos. No queda claro en el programa cuál es la propuesta de política salarial; sugiero en todo caso ser sumamente conservadores en esta materia, apuntando a una indexación sucia, probablemente menor que la inflación, dejando a las empresas el manejo del margen restante.

Otro punto que quiero mencionar es el de la reforma monetaria. No creo que haya necesidad de hacerla; lo menciono porque en el programa del presidente electo se promete llevarla a cabo. Se podría justificar una reforma monetaria si hubiera un *overhand* monetario: en el caso de la Unión Soviética, por ejemplo, hay una cantidad enorme de dinero que a causa del control de precios no ha terminado de transmitir su efecto a los precios. En tal caso, una reforma confiscatoria probablemente podría justificarse, si bien una medida de este tipo es bastante discutible. Otro razón para una reforma podría ser la existencia de inercia en la oferta monetaria, cuando ésta está en gran medida indexada. Ese fue el caso de Brasil hasta antes de las medidas confiscatorias que tomó Collor de Melho: gracias al interés que se pagaba en cuenta corriente, el dinero crecía casi con la inflación. Pero en momentos en que ha caído ya tanto la liquidez real, cuando más bien se espera que después de la estabilización aumente sustancialmente la demanda de dinero, es poco claro que tenga que hacerse una reforma monetaria; es más, creo que sería sumamente perjudicial.

Con respecto a la política cambiaria, creo que ha enfatizado bien Carlos Paredes la necesidad de convertibilidad. Para que el dinero se quede en el país hay que dejarlo salir. Es como cuando se derrumbó el muro de Berlín para que no salieran más alemanes: una vez que existe la libertad de salir es más fácil que alguien se quede. La legislación vigente sólo dificulta la salida de dinero pero no la impide, como queda claro para cualquiera. Al mismo tiempo, es importante apuntar a un *overshooting*, aunque no sé de qué magnitud. Un *overshooting*, al gene-

rar expectativas positivas de que ese tipo de cambio se mantendrá, aumentará la credibilidad del programa; además, esas expectativas pueden traducirse en una tasa de interés más baja. No sé qué tan importante podrá ser este efecto, pero creo que si se piensa anclar durante un tiempo el tipo de cambio nominal, se vuelve esencial un *overshooting*.

La tasa de interés es también materia que merece comentarse. Ya se mencionaron los problemas de selección adversa y lo difícil que se vuelve el control de esa tasa de interés cuando la banca paralela está intermediando cerca de 50% de los fondos. Quiero sí alertar sobre la poca efectividad de una tasa de interés alta para efectos de asignación de recursos en el corto plazo. La mayor parte del crédito que ya ha sido concedido va a seguir estando prestado a las mismas personas; en el corto plazo probablemente no habrá una importante recanalización de recursos. En tal caso, la tasa de interés positiva (de repente alta pero no tan alta) que sugería Carlos Paredes podría ser relativamente conveniente, como se ha podido ver en otros procesos de estabilización. El problema es que no sé si puede lograrse ni cuán efectiva sería.

Para terminar me referiré a los costos de estabilización. Van a haber muchos elementos recesivos a raíz de este ajuste de precios relativos; es más, actividades que son rentables bajo el contexto de los precios relativos actuales van a dejarlo de serlo en el futuro. Lo mismo pasará con las actividades que responden a la hiperinflación, como es el caso de los cambistas: cuando se estabilice el tipo de cambio habrán innumerables cambistas sin demanda por el trabajo que realizan. Pero hay también elementos reactivadores. Alguien mencionaba hace poco el caso de la pepita de algodón: simplemente por el retraso cambiario, la producción de aceite derivado de la pepita de algodón se ha paralizado. Hay un conjunto de actividades que, gracias a la eliminación de una serie de barreras y a la unificación del tipo de cambio, podrán responder en el corto plazo. Sin embargo, probablemente el balance sea hacia la recesión, si bien coincido con Carlos Paredes en que los reparos por el costo de ésta son exagerados. Gracias.

## Comentarios de Vittorio Corbo

Agradezco la invitación a intervenir en esta discusión. Participo a título personal, como un economista que ha observado los procesos de ajuste de varios países desde su puesto en el departamento de Investigaciones Económicas del Banco Mundial. No trabajo actualmente en la parte operativa de dicha institución, aunque sí lo hice en el pasado; recientemente me tocó dirigir un estudio comparativo de procesos de ajuste en países en desarrollo. Hablaré entonces de lo que he aprendido de la experiencia de otros países, pues la discusión específica del caso peruano la han hecho los panelistas que intervinieron previamente.

En el tiempo que tengo voy a referirme a tres puntos básicos. Primero, las causas y consecuencias de las inflaciones altas. El segundo punto es la secuencia entre estabilización y políticas de crecimiento, tema que ha estado presente desde el principio de la discusión, y es la preocupación central en el documento que han presentado Jeffrey Sachs y Carlos Paredes. Y el tercero son algunas pautas generales sobre cómo estabilizar, extraídas de la observación de muchos experimentos de estabilización.

Con respecto a las causas y consecuencias de la inflación, hay que notar que las inflaciones de más de 5 ó 6% al mes generalmente están asociadas a controles de precios. Es común ver que los precios de las empresas públicas o incluso el tipo de cambio se contienen, buscando evitar que la inflación se acelere. De una forma u otra, estos controles de precios asociados a inflaciones de 5% al mes o más generan grandes distorsiones en precios relativos, los que empiezan a moverse en cualquier dirección. En esta situación es muy difícil para los empresarios hacer predicciones con respecto a los precios relativos en el futuro, convirtiéndose así la especulación en los mercados financiero y cambiario en la actividad más rentable; la preocupación por la producción o la comercialización de productos pasa a un segundo plano. Las inflaciones de más de 5% al mes, por tanto, tienen costos muy importantes desde el punto de vista económico.

Como bien decía Jeffrey Sachs al exponer los lineamientos del programa, las discusiones de la década de los sesenta o los cincuenta no caben más cuando se ve inflaciones de más de 5% al mes. Hoy día desde neo-liberales hasta neo-estructuralistas buscan la causa básica en el tamaño del déficit fiscal. Surge entonces una pregunta clave: si es tan obvio que el déficit fiscal es la causa, ¿por qué no se lo ataca? Voy a volver sobre ese punto en unos minutos más.

Las altas inflaciones han aparecido cuando después de cierto momento el déficit fiscal ya no se puede seguir financiando con recursos externos -como pasó en casi toda América Latina a inicios de la década de los ochenta- o cuando se agotan las fuentes de financiamiento interno, como ocurrió en muchos países que recurrieron crecientemente a la colocación de papeles de deuda del Estado en la economía interna. Pero tarde o temprano, los países se dan cuenta de que no se puede seguir financiando un déficit fiscal sin que la gente dude de que el gobierno vaya a poder pagar su deuda interna, o vaya a poder controlar la situación de la balanza de pagos. En algún momento sucede una explosión cambiaria, o el gobierno debe pagar tasas de interés muy altas para obtener financiamiento interno. Como todo el mundo sabe que este juego no es sostenible, al final el gobierno debe expropiar la deuda interna; así, como ya nadie quiere seguir prestándole plata, tarde o temprano el gobierno termina monetizando su déficit fiscal. Tal fue la experiencia de Vietnam, que en 1989 empezó un programa de ajuste basado en el control del déficit. Lo mismo sucedió en Bolivia, recientemente en Europa del Este, e incluso en México.

Terminar con la inflación es una tarea fundamental, pues genera distorsiones de precios relativos y tiene además tremendas consecuencias en el plano social, pues es uno de los impuestos más regresivos. Los grupos de clase alta y media pueden encontrar muchas formas de escudarse de la inflación; la clase baja, en cambio, no puede defenderse, pues no tiene la sofisticación que se requiere para operar en una economía con alta inflación. Con respecto a las causas, reitero que hoy día hay unanimidad entre los economistas en que el déficit fiscal es la

razón de fondo. La experiencia de los últimos diez años así lo demuestra.

Un segundo tema que quiero discutir es el problema de la secuencia entre estabilización y ajuste estructural. Muchas veces se piensa que es más importante retomar el crecimiento que estabilizar. Yo creo que la experiencia ha llevado a una cierta unanimidad en este punto: es muy difícil pensar en crecimiento mientras no se estabilice la economía. El crecimiento requiere de una expansión de la inversión; mientras no haya estabilidad no hay cálculo económico racional que se pueda hacer, y la mejor inversión es sacar los capitales del país y ponerlos en economías estables. Mientras no se recupere la inversión, no va a haber crecimiento. Repito, creo que los economistas se han convencido de que la estabilización es un medio para lograr el crecimiento. Eso sí, es una condición necesaria, no suficiente. Todavía se discute si basta la estabilización, y se ponen ejemplos de países que han estabilizado pero donde todavía el crecimiento no se ha retomado. La duda está en qué sigue a la estabilización, antes que en si la estabilización es necesaria o no para el crecimiento.

No hay duda de que para poder estabilizar se necesitan también ciertas reformas estructurales. No es sólo cuestión de reducir el déficit fiscal en tanto repercute en la monetización, sino que además se requieren algunas reformas estructurales, por ejemplo, en el manejo que el Estado acostumbra hacer de ciertas variables macroeconómicas. Las restricciones para-arancelarias al comercio exterior han generado en muchos países grandes rentas a los grupos que poseen el privilegio de importar; esas rentas son una fuente de ingresos que puede revertir hacia el Estado si se reemplazan las restricciones no arancelarias por aranceles. Además está el tema de la inserción en la economía mundial, que seguramente se discutirá más adelante. Pero en cuanto a la secuencia, no hay escape. No existe país que pueda crecer sin antes estabilizar. Todos los ejemplos exitosos de crecimiento son de países que han enfrentado el problema desde el comienzo, creando una estabilidad monetaria que permite hacer nuevamente cálculos económicos. Esta es la única forma de que se recupere la inversión.

El tercer tema es el de algunas pautas generales sobre cómo estabilizar. Si es tan obvio que hay que estabilizar primero, ¿por qué entonces algunos países con inflaciones crónicas son tan porfiados? ¿Por qué Argentina no lo ha hecho, o por qué Brasil lo está haciendo recién ahora? ¿Por qué Turquía, que es un país que se pone como ejemplo de ajuste exitoso, todavía está peleando con inflaciones de 80 ó 90% al año, resultado que hace dudar del proceso de ajuste aplicado a la economía turca? Creo que en este tema se pueden extraer algunas lecciones. Muchas de las reformas requeridas para estabilizar afectan las rentas de grupos económicos muy poderosos. Algunas veces son los sindicatos, otras son los grupos que reciben transferencias a través de préstamos a tasas de interés subsidiadas o venta de divisas a un tipo de cambio preferencial (causas de parte importante del déficit cuasi-fiscal). Y esto no sucede sólo en América Latina; se puede observar en gran parte de los países africanos, en Asia, en el mundo árabe. Quitar estos privilegios tiene un costo político importante, costo mucho más fácil de asumir por gobiernos que recién llegan al poder.

El primer requisito para hacer un ajuste sostenible es tener un diagnóstico claro, para que la gente esté convencida de que se está yendo por el mejor camino. La lección más grande que el Banco Mundial ha extraído de su evaluación de los procesos de ajuste es que los más exitosos han partido siempre de un diagnóstico claro: el gobierno debe exponer los problemas que va a afrontar, la forma en que ha decidido hacerlo y las razones de tal decisión. Es decir, el programa debe ser creíble. El gobierno debe conseguir consenso alrededor de la idea de estabilizar, exponiendo de forma clara el problema y sus alternativas de solución, y estableciendo además quiénes pagarán algunos de los costos en el corto plazo.

Como la economía peruana sufre actualmente una gran ineficiencia debida a las restricciones al comercio exterior, el poco acceso a materias primas, etc., creo que hay un margen muy grande para obtener beneficios del reordenamiento económico que traerá la estabilización. Habrán algunos costos de corto plazo, por

cierto. Tal fue el caso de la economía israelita, en el cual en los meses iniciales del programa de estabilización hubo cierta caída en los salarios reales, pero cuando se reordenó la economía y la productividad empezó a crecer al cabo de un año, los salarios reales ya se habían recuperado e incluso aumentaban.

A consecuencia de la hiperinflación tendrán que haber algunos costos en el corto plazo, y aquí yo también concuerdo mucho con este programa en que la mejor forma de hacerlo es readecuando el gasto público de modo que los subsidios lleguen verdaderamente a los grupos de más bajos ingresos, antes que a las clases medias o altas. Desde el comienzo hay que proteger del ajuste a los pobres, pues ya han pagado un costo muy grande durante la hiperinflación. Eso significa que probablemente se tendrá que renunciar al control de precios, para usar los recursos humanos que tendrían que llevarlo a cabo en programas dirigidos a proteger a los pobres durante la estabilización.

Y, para terminar con las lecciones, hay que señalar que en hiperinflaciones como la que tiene hoy el Perú la inercia tiende a desaparecer. Según la experiencia comparada de muchos países, la inercia desaparece porque toda la gente ajusta sus precios al tipo de cambio, desde el peluquero hasta la lavandera, porque el que no se ajusta a tiempo muere en la rueda. Por eso es más fácil parar hiperinflaciones que parar inflaciones medianas, pues en éstas últimas hay mucha inercia. Sin embargo, la inercia en muchos casos es una variable endógena, generada por gobiernos que no cumplen con lo prometido: la estabilidad económica. La inercia surge porque nadie le cree a los gobiernos. Si viene un gobierno nuevo con un plan coherente y creíble, incluso en inflaciones medianas se puede romper la inercia. Terminó mi comentario en este punto. Gracias.

### **Réplica de Carlos Paredes**

Me alegra encontrar que las coincidencias son más importantes que las divergencias o cuestionamientos. La interrogante que planteaba Oscar Dancourt con respecto a la inercia es

importante; coincido con Vittorio Corbo en que ésta es poco relevante en estos momentos en el Perú. Basta citar lo dicho en un artículo titulado "Secretos del Cuartel", publicado la última semana en la revista "Caretas", en relación al cuartel de Sendero Luminoso que fue encontrado por la policía. Describiendo las cosas encontradas se hace referencia a un sistema de intendencia: "La casa intervenida era el punto donde se centralizaban los pedidos de las diversas células. Sus ocupantes se encargaban de analizarlos y después distribuir los recursos según requerimientos y disponibilidades. Para mantener costos vigentes, las cuentas estaban dolarizadas". La dolarización en la economía peruana es un proceso muy extendido, velado tal vez por la existencia de muchos tipos de cambio.

Pensamos que lo que se debe hacer es utilizar varias anclas nominales (este aspecto está más y mejor desarrollado en el documento que contiene el programa). El ancla más importante debe ser la congelación del crédito interno del Banco Central. También deben congelarse por un tiempo los precios de las empresas públicas. El tipo de cambio es el ancla más visible, pero está sustentada en estas otras anclas. Hay que revertir rápidamente el desequilibrio monetario luego del ajuste inicial.

Con respecto a lo afirmado por Julio Velarde sobre el optimismo fiscal, debo decir que no es optimismo sino realismo. Las medidas que se plantean no son fáciles de aplicar: sería mucho más fácil cobrarle a los ricos un impuesto a la renta y decir luego que lo único que nos queda es subir el precio de la gasolina. Esperamos, eso sí, que la reforma tributaria lleve en algunos años a una mayor recaudación de impuestos directos. Eso es enfatizado en todo el programa: cobrar impuestos en este país, que los ricos paguen más impuestos, marcará un hito en la historia económica del Perú. Tal será la base que viabilizará cualquier estrategia de crecimiento. Dejo ahora la palabra a Jeffrey Sachs.

### **Réplica de Jeffrey Sachs**

Haré sólo algunos breves comentarios. Respecto a la pregunta sobre la inercia y si la

inflación continúa luego de la aplicación de un paquete de medidas coherentes, creo que bastantes componentes inerciales dependen de las políticas del gobierno, por lo cual debe ponerse especial cuidado en eliminarlos desde el inicio del programa. La indexación automática de precios públicos o de salarios en el sector estatal debe desaparecer en la medida de lo posible, guardando consistencia con los otros objetivos del programa. Definitivamente existen muchos elementos inerciales del sistema que pueden quedar bajo el control del gobierno, en especial en el Perú, donde gran parte de la actividad económica se concentra en el sector informal y donde un alto porcentaje del sector formal es controlado directamente por el Estado.

Sobre el rol del tipo de cambio, estoy de acuerdo con Oscar Dancourt en que hay cierta ambigüedad en la manera en que este tema ha sido presentado. No se si esa ambigüedad refleja diferencias al interior del grupo o diferencias en el periodo considerado. Desde mi punto de vista, el tipo de cambio como ancla nominal debe sentar precedente al inicio del programa de estabilización, al menos durante varios meses. Es más, creo firmemente -aunque ésta es una posición minoritaria entre los economistas- que el papel del tipo de cambio como ancla nominal debe mantenerse por varios años, por lo cual ese tipo de cambio no debe cambiar mucho. Sin embargo, hay otras personas que piensan que al inicio de un programa de estabilización se le debe dar suma importancia a la estabilidad del tipo de cambio, y que después tal estabilidad puede flexibilizarse introduciendo minidevaluaciones o haciendo que el tipo de cambio siga una tasa de inflación proyectada muy baja.

Bolivia ha usado el tipo de cambio como ancla para los precios con éxito, manteniendo una tasa de inflación anual menor a 20% durante los últimos cuatro años. Al inicio el tipo de cambio fue muy estable, pero bajo las reglas de operación del "bolsín", que permitía una fluctuación controlada del tipo de cambio: se devaluaba de modo gradual para mantenerse a la par de la inflación, para no perjudicar al sector exportador por la subvaluación del tipo de cambio. Pienso que países como Perú y Bolivia no pue-

den hacer un uso muy activo de la política cambiaria para promover las exportaciones, porque esas alteraciones del tipo de cambio se reflejan en los precios, restándole sentido a su uso como ancla. Por tanto, yo recomendaría que no se use mucho el manejo cambiario en la política comercial, sino básicamente para el control del nivel de precios.

Sobre la duda que planteó Julio Velarde respecto al aumento de la recaudación tributaria por la reducción de la inflación, el llamado efecto Olivera-Tanzi, está claro que el efecto de recobrar estabilidad fiscal a través de la estabilidad en los precios tiene dos componentes. Primero, cuando los precios se estabilizan, algunos impuestos aumentan automáticamente. El otro componente, sin embargo, es administrativo: es más difícil cobrar impuestos durante altas inflaciones, no física sino administrativamente. El hecho que el Perú haya recaudado más impuestos en el pasado que ahora es suficiente razón para estar optimistas respecto al aumento sustancial en la recaudación, por lo menos dentro de los próximos doce o dieciocho meses, cuando la inflación esté controlada y la recaudación tributaria sea la variable principal en la estabilización macroeconómica de corto plazo.

### Preguntas del público asistente

**Pregunta.** La propuesta de controlar la tasa de interés me parece incongruente con el resto del programa, pues sabemos que tan pronto se establecen controles se desarrollan actividades paralelas informales. ¿Cómo se justifica esa incongruencia, señor Sachs?

**Jeffrey Sachs.** Aquí hay un problema específico, presente en casi todas las experiencias de estabilización: la credibilidad de un programa se logra al cabo de cierto tiempo. Al comienzo de cualquier programa de estabilización económica hay grandes dudas sobre si funcionará o no, lo cual es natural. En consecuencia, la tasa de interés en moneda nacional se mantiene muy alta, pues los agentes exigen, para demandar moneda nacional, un premio por el riesgo que implica la posibilidad de que la infla-

ción no se detenga. Por ello, los programas económicos exitosos tienen una peculiaridad: la presencia de tasas de interés altas por largos periodos, a pesar del descenso en la tasa de inflación. Esta combinación surge porque la gente piensa que es posible aún que la estabilización de precios se revierta.

Esa falta de credibilidad lleva a que incluso en buenos programas económicos las tasas de interés real sean altas durante los primeros meses. Y si no se toman las medidas preventivas necesarias, esas elevadas tasas de interés pueden causar un gran daño financiero incluso a las empresas más sólidas. Como la mayor parte de los pagos de créditos son diferidos al iniciarse un programa de estabilización, lo que se tiene es un gran número de empresas con deudas pendientes; la pregunta es a qué tasa de interés se ha de pagar tal postergación. Por ello se debe cuidar que la tasa de interés no sea tan alta que dañe a empresas con muchas deudas pendientes en el momento del ajuste. Este control se justifica sólo por esta razón, mientras el programa gana credibilidad. Añadir esta distorsión, si se quiere, es una respuesta pragmática a otro tipo de problema que se presenta sin importar lo bueno que pueda ser el programa del gobierno y que puede traer mayores consecuencias; poniéndole un tope a las tasas de interés se minimiza dicho costo potencial de la estabilización.

**Pregunta.** ¿Cómo se compatibiliza su recomendación de una política económica simple y sin complejidades para nuestro país, con la actual complejidad de las políticas económicas en los países desarrollados? Es conocido que en dichos mercados es creciente la presencia de ciertas restricciones para-arancelarias, abundantes mecanismos de control directo, subsidios a productos agrícolas por ejemplo, en conjunción con otros mecanismos como la flotación cambiaria en bandas, y políticas fiscal y monetaria moderadas.

**Jeffrey Sachs.** Sean cuales fueren las políticas comerciales en el Norte en estos momentos, esa no es ninguna razón para que en el Perú se complique tanto el proceso de estabilización que termine por no funcionar. Aunque

existen impedimentos importantes al comercio, el Perú participa en una parte tan pequeña del sistema de comercio mundial que realmente no son barreras significativas para el crecimiento exportador peruano. El Perú es un jugador tan pequeño que puede sortear casi todas las barreras existentes en el comercio mundial. Países como Taiwán, Corea o Singapur exportan individualmente el doble que toda América Latina junta. Pensar que el Perú pueda ser perjudicado por barreras me parece que no viene al caso. Y más aún cuando existe la posibilidad de conversar sobre estas barreras comerciales con los países industrializados: si se tiene un programa de estabilización coherente se cuenta con la mejor base para entrar a negociaciones diplomáticas sobre problemas comerciales. Sé por la experiencia boliviana que hubo una gran voluntad de parte de Estados Unidos, por ejemplo, en tratar de eliminar las barreras que perjudicaban el desarrollo de nuevos mercados de exportación para Bolivia. Tal voluntad se debió a la admiración que en Estados Unidos suscitó el esfuerzo boliviano por estabilizar. Creo que el Perú recibirá ayuda por tener, por vez primera en muchos años, políticas económicas internas coherentes.

**Pregunta.** Señor Sachs, usted propone retomar algunas experiencias de estabilización aplicadas en países de América Latina. ¿Puede explicar por qué Bolivia no crece desde hace varios años, luego de la estabilización alcanzada? ¿Usted pretende eso para el Perú?

**Jeffrey Sachs.** No es cierto que Bolivia no esté creciendo: el PBI boliviano está creciendo más o menos 3% al año, al mismo tiempo que el Perú está colapsando con tasas de crecimiento negativas enormes. A Bolivia le ha ido mucho mejor que al Perú en los últimos cinco años, y ya estableció una base para el crecimiento continuo en el futuro. Cada año de estabilidad ha mejorado la situación del sector exportador no tradicional, que está creciendo rápidamente: se han hecho nuevas inversiones en soya y en otros rubros que antes no existían. La tasa de ahorro ha pasado de -2% en 1985 a más de 10% en 1990. Esta estabilidad ha renovado incluso el interés de la inversión extranjera.

Es evidente que el crecimiento económico sostenido demora. Bolivia ha visto caer sus términos de intercambio para el estaño, el gas natural y otros rubros de exportación tradicional en los últimos años; de no mediar tal coyuntura, Bolivia hubiera superado ampliamente al crecimiento de los países más desarrollados. Pese a tal desventaja, Bolivia ha crecido consistentemente. Al mismo tiempo, el Perú ha tenido mejores términos de intercambio: el alto precio del cobre, por ejemplo. Sin embargo, esta ventaja no sólo no se ha convertido en crecimiento, sino que ha sido acompañada por un colapso económico. El Perú no ha tenido los trágicos factores adversos externos que tuvo Bolivia; por tanto, el crecimiento positivo de Bolivia es la mejor prueba de lo que el Perú pudo haber logrado con estabilidad económica interna. Bolivia tiene además la desventaja de tener un vecindario muy inestable: Perú, Argentina y Brasil. Ha estado rodeada por hiperinflaciones en los últimos cinco años. Ha tenido la desventaja de que su canal de acceso menos costoso, el Brasil, no ha apoyado su crecimiento porque está desestabilizado y en una recesión muy grande.

Con todo en contra, Bolivia ha mostrado que la estabilidad sí genera crecimiento, aun bajo los términos más adversos: el entorno monetario más inestable (con tres vecinos en hiperinflación), el peor declive en los términos de intercambio desde 1985 entre los países de Latinoamérica, y una situación de total descapitalización de la economía entre 1978 y 1985. Si se analiza bien lo que pasó en Bolivia, se concluye que los fundamentos para el crecimiento económico radican en la estabilidad. Yo estoy dispuesto a comparar el comportamiento de las economías de Perú y Bolivia, porque éste país ha sido capaz de crecer gracias a la estabilidad y a pesar de todas las adversidades que lo han golpeado en años recientes.

**Pregunta.** Señor Sachs, estando de acuerdo con la necesidad de estabilizar la economía, pienso que la discusión no debería estar en cómo compensar a los pobres por el costo de la estabilización, sino en cómo hacer políticas en las que el peso del ajuste sea cargado en mayor proporción sobre los que pueden pagarla. ¿No cree que la congelación de salarios altos y la

mejora de los salarios bajos, por ejemplo, o el *shock* tributario directo, mediante una contribución extraordinaria del impuesto a la renta, podrían ser algunas vías para hacerlo?

**Jeffrey Sachs.** Creo que el espíritu de la pregunta es correcto, aunque me parece que la recomendación de congelar los ingresos altos y subir los bajos es inadecuada. Desde nuestro punto de vista, el sector privado no debe ser controlado por el gobierno, pues éste no tiene la capacidad administrativa para ello. La manera de hacer que el programa sea progresivo es que la presión tributaria caiga sobre los sectores más ricos de la sociedad (esa no es la tradición peruana, pero debería ser) y asegurar un monto de recaudación suficiente para dirigirlo al gasto en necesidades sociales. Esa es la manera básica, y creo que la más efectiva, de hacer que la presión se reparta adecuadamente.

**Pregunta.** Aunque las medidas sean simples, el análisis debe prever el efecto sobre una realidad compleja, en la economía y en las fuerzas políticas. ¿Qué piensa Ud. en relación a la producción agraria de pequeñas unidades, el sector informal, los intereses especulativos? ¿Qué resistencias políticas tienen Ud. en cuenta en su modelo?

**Jeffrey Sachs.** No hablaré sobre las resistencias políticas; eso lo dejaré a otros. Pero acerca de las respuestas económicas, creo que el programa no sólo trata de hacer transferencias directas a los más pobres, sino también de promover un entorno económico en el cual el sector informal y el sector agrario se puedan desarrollar mejor gracias a un mejor tipo de cambio y a políticas libres que permitan al sector informal trabajar formalmente. En mi opinión, las políticas propuestas están dirigidas tanto o más a estos sectores que a otros. No veo ninguna contradicción en el programa, ni que estos sectores vayan a ser lastimados de alguna forma; creo más bien que van a ser promocionados.

**Pregunta.** Creo que el tema de la inercia merece una mayor discusión, pues no queda claro finalmente si la economía peruana tiene o

no inercia. Me parece importante que se siga discutiendo, pues es parte del diagnóstico y de las medidas propuestas.

**Carlos Paredes.** Yo creo que hay acuerdo en que existe un poco de inercia, tan poco que el programa que se propone aquí tiene todas las posibilidades de éxito. Retiro la palabra "acuerdo" porque no sé qué es lo que Oscar Dancourt piensa, pero lo que nosotros pensamos es que lo que prevalece no es la inercia, sino el poder del Estado en la fijación de precios en gran parte de la economía, y que otro gran sector de la economía está dolarizado.

**Oscar Dancourt.** Yo creo que la discusión sobre si hay inercia o no, y sobre cuánta inercia hay, debería ser una discusión más seria. No creo que un artículo periodístico sea un buen argumento sobre el particular, y lo digo porque pienso que efectivamente la cosa sería mucho mejor si los precios estuviesen mayoritariamente dolarizados. Pero no creo que esa sea la situación. En primer lugar, en el Perú no se han dado subidas abruptas de la tasa de inflación porque el tipo de cambio libre se haya disparado. Tampoco han ocurrido descensos abruptos de la tasa de inflación cuando el mercado cambiario se ha estabilizado. Ésta es una evidencia, a mi entender muy fuerte, de que hay mucha inercia o poca dolarización de precios. En segundo lugar, no creo que la existencia de inercia se deba exclusivamente a la política gubernamental: la política salarial, por ejemplo, ha estado dirigida a evitar la indexación completa, esto es, a impedir que haya inercia, con los contratos por cuatro meses con topes, sin indexación completa, etc. Me parece esencial tener este punto claro, porque el éxito del programa se juega en si hay o no hay inercia.

**Carlos Paredes.** Lo del artículo periodístico fue un ejemplo más de dolarización; yo creo que todos conocemos cuán amplio es dicho proceso. Creo, con respecto a los movimientos en Ocoña y sus efectos sobre la inflación, que existen muchos tipos de cambio que afectan a diferentes sectores. Por otro lado, si uno analiza lo que ha pasado con los salarios reales, se ve que éstos han caído casi en 70% en los últimos

dos años. Eso muestra claramente que la indexación hacia atrás en esta economía es muy imperfecta. Estoy de acuerdo en que en algunos sectores muy pequeños subsiste este problema, pero creo que demostrar que en el Perú de hoy el 3,000% de inflación se debe a la inercia no nos corresponde a nosotros, sino a quien afirma que ésta existe.

— **Jeffrey Sachs.** Quiero, para finalizar, hacer un pequeño comentario sobre este tema porque es un punto central. En realidad hay dos mecanismos económicos que llevan a la inercia. El primero es la existencia de instituciones específicas como la indexación de salarios, donde cada mes sube el salario en un porcentaje igual al de la inflación del mes anterior. El segundo es la presencia de expectativas inflacionarias, donde los empresarios o sindicatos demandan aumentos de precios o salarios porque esperan que la inflación continúe. Creo que cuando hay inercia generalizada y cuando ésta es muy seria, casi siempre se la puede identificar como una inercia institucional. En Brasil, por ejemplo, la ley de indexación de salarios era universal, era una fórmula conocida y aplicable en todos los sectores. En ese caso sería absurdo sostener que no había inercia: uno sólo tenía que leer la ley de indexación para saber lo que iba a pasar cada mes. Lo mismo sucedió en algún momento en Chile -caso que nadie mejor que Vittorio Corbo ha contribuido a explicar-, donde en todo el mercado laboral los salarios subían por ley, según la tasa de incremento de precios del mes anterior. En el Perú estos me-

canismos no están generalizados, y las normas formales existentes son casi todas controlables directamente por el mismo gobierno, situación que por supuesto debe mantenerse al diseñar las medidas iniciales. Creo que no hay tanto misterio al respecto: cuando la inercia es grave, se sabe, y se conocen claramente las razones.

Las expectativas juegan cierto rol, pero no es tan importante. Por eso es decisivo que el gobierno sea suficientemente claro y fuerte para hacer que el público crea que su programa va en serio, para que los empresarios y trabajadores se detengan a pensar antes de establecer sus precios por encima del nivel de libre competencia o hagan quebrar a sus propias empresas. Y si el gobierno es fuerte, coherente y agresivo en su enfoque estabilizador, el problema de las expectativas puede ser minimizado de forma que se detenga la inflación rápidamente. He visto muy de cerca casos exitosos de ese tipo en Bolivia en 1985, y en Polonia y en Yugoslavia al principio de este año: los precios pararon en el transcurso de unas pocas semanas en Bolivia, y en el transcurso de un mes en economías más inerciales como la polaca o la yugoslava. En todos los casos, el éxito dependió, en parte, de la percepción sobre la coherencia y fuerza del gobierno, en la claridad de su mensaje, que debía tomarse seriamente: "Estamos en un asunto serio; las empresas que suban sus precios o los trabajadores que demanden mayores salarios háganlo a su propio riesgo". Creo que esto es un requisito para lograr un rompimiento psicológico con el pasado.