

Los Problemas del Orden y la Velocidad
de la Liberalización de los Mercados

Serie: Documento de Trabajo No. 4

Este estudio forma parte de las investigaciones efectuadas en el marco del Consorcio de Investigación Económica, apoyado por el Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID) y la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI).

**Julio Velarde
Martha Rodríguez**

**LOS PROBLEMAS DEL ORDEN
Y LA VELOCIDAD DE LA
LIBERALIZACIÓN DE LOS MERCADOS**



UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO
CENTRO DE INVESTIGACIÓN



consorcio
de investigación económica

**LIMA - PERÚ
1992**

© Universidad del Pacífico
Centro de Investigación
Avenida Salaverry 2020
Lima 11, Perú

LOS PROBLEMAS DEL ORDEN Y LA VELOCIDAD DE LA LIBERALIZACIÓN DE LOS MERCADOS

Julio Velarde

Martha Rodríguez

1a. Edición: Julio 1992

Esta publicación ha sido hecha con el auspicio del Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID) y de la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI).

BUP - CENDI

Velarde, Julio

Los problemas del orden y la velocidad de la liberalización de los mercados / Julio Velarde y Martha Rodríguez. -- Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1992.

/LIBERALISMO/ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA/ESTABILIZACIÓN
DEL MERCADO/LIBERALIZACIÓN DEL INTERCAMBIO/CONO
SUR/PERÚ/

(33.342.172) (CDU)

Miembro de la Asociación Peruana de Editoriales Universitarias y de Escuelas Superiores (APESU) y miembro de la Asociación de Editoriales Universitarias de América Latina y el Caribe (EULAC).

El Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico no se solidariza necesariamente con el contenido de los trabajos que publica.

Derechos reservados conforme a Ley.

INDICE

1.	Introducción.....	9
2.	El Orden de las Medidas de Liberalización.....	11
3.	Velocidad de la Liberalización	14
4.	Liberalización y Estabilización	16
5.	Experiencias de Liberalización en el Cono Sur	18
	5.1 Chile	19
	5.2 Argentina	20
	5.3 Uruguay	21
6.	Lineamientos para un Programa de Liberalización en el Perú.....	25
7.	El Avance en el Proceso de Liberalización de Mercados durante el Primer Año del Gobierno de Fujimori	33
8.	La Reforma Comercial	38

9. La Reforma Financiera	45
10. Otras Reformas	50
11. La Secuencia de la Liberalización y el Programa de Estabilización	51
Bibliografía	53

1. Introducción*

El objetivo de este estudio es tanto el analizar los problemas que se presentan en los procesos de liberalización de economías distorsionadas, como el derivar lineamientos básicos para la liberación de la economía peruana, teniendo en cuenta el contexto a julio de 1990. Asimismo, se discuten los avances del proceso de liberalización durante el primer año del gobierno de Fujimori.

Las propuestas de liberalización de los mercados se sustentan tanto en argumentos teóricos como en el análisis de las experiencias de distintos países. Desde el punto de vista teórico, es evidente que los controles de precios o las restricciones cuantitativas introducen distorsiones en los mercados, impidiendo una eficiente asignación de recursos y limitando así las posibilidades de crecimiento económico. De otro lado, las experiencias exitosas en términos de crecimiento económico se han dado en economías con mercados en gran medida libres y abiertos a la competencia externa, como es el caso de gran parte de los países industrializados y de algunos países en desarrollo. No se conocen casos de economías con controles generalizados que hayan mostrado un crecimiento económico acelerado y sostenido¹.

* Agradecemos a Juan Mendoza Pérez por su eficiente apoyo como asistente de investigación.

1. Ver, por ejemplo, Harberger (1988), Krueger (1978) y Bliss (1989).

Si bien esta proposición es compartida ampliamente por la mayor parte de economistas, existen distintos enfoques con respecto al proceso de transición "óptimo" de una economía distorsionada a una economía libre. Estos enfoques surgen del hecho de que generalmente existen externalidades, imperfecciones en los mercados y costos de ajuste, que impiden que la liberalización total y simultánea de todos los mercados sea la opción más eficiente².

Es así que hasta antes de los años setenta, el análisis de la liberalización de mercados se centraba fundamentalmente en los aspectos microeconómicos derivados de la teoría del "segundo mejor". Es decir, la remoción de las distorsiones de un mercado en particular no garantizaba el incremento del bienestar. Es a partir de los años setenta que el problema de la liberalización óptima comienza a tomar en cuenta la importancia de la secuencia y velocidad en la eliminación de las distorsiones, ya no sólo desde el punto de vista microeconómico, sino también considerando sus implicancias a nivel macroeconómico. Este giro en el análisis surge en gran medida a raíz de las experiencias de liberalización poco exitosas de los países del Cono Sur y de algunos países asiáticos.

Más aun, puesto que la mayor parte de las experiencias de liberalización se daban en un contexto de desequilibrios macroeconómicos, a los problemas de la velocidad y orden de liberalización, se sumó un interrogante adicional respecto a la relación entre las reformas estructurales, que surgían de la liberalización, y las políticas de estabilización.

La discusión de todos estos aspectos se refiere en gran medida a la orientación de los efectos de las reformas tanto en el corto como en el largo plazo. Es decir, los resultados de la liberalización en distintos campos pueden no sólo ser contrapuestos entre sí, sino que también pueden reforzar u oponerse a los esfuerzos de estabilización.

2. Edwards (1984) y Mc Kinnon (1991).

El estudio ha sido dividido en once secciones. La primera corresponde a una breve introducción donde se presentan en forma general los problemas del orden de liberalización. Las secciones dos, tres y cuatro están referidos al debate sobre el orden, la velocidad y la relación con la estabilización, de la liberalización de los mercados. En la sección cinco se analizan las experiencias de liberalización de los países del Cono Sur. En la sección seis se presentan los lineamientos para un programa de liberalización en el Perú. En las secciones siete y ocho se trata la liberalización comercial iniciada en Perú en agosto de 1990, mientras que en la sección nueve se revisan los avances en la reforma financiera. Finalmente, en las dos últimas secciones se discuten las reformas iniciadas en otros campos, así como los aspectos más importantes de la secuencia y velocidad del proceso de liberalización y su relación con el programa de estabilización en el Perú.

2. El Orden de las Medidas de Liberalización

Tradicionalmente la simultaneidad en las reformas se defendía bajo el argumento de que la eliminación de todas las distorsiones a la vez permitía una asignación de recursos que aumentaba más rápidamente la eficiencia.

Los argumentos en favor de una determinada secuencia en la eliminación de distorsiones se basan en dos factores principales. El primero se refiere a la imposibilidad de realizar un ajuste simultáneo por restricciones institucionales o políticas. El segundo se debe a la existencia de diferencias marcadas en las velocidades de ajuste de los distintos mercados y en la existencia de externalidades y de significativos costos de ajuste en el corto plazo.

Dentro de los que defienden la secuencialidad, la versión predominante es la que establece primero la liberalización de los mercados domésti-

cos de factores y bienes, luego la liberalización comercial y, finalmente, la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos³.

El argumento que favorece la liberalización de los mercados de factores como condición previa para la liberalización de los mercados de bienes, descansa en las dificultades que se producirían en el ajuste del mercado de bienes por la liberalización comercial, si las distorsiones en los mercados de los factores persistieran. Es decir, la mejora en la asignación de recursos que debería producirse al desmantelarse los mecanismos de protección indiscriminados con el exterior, se truncaría si no se eliminan las distorsiones en el mercado laboral y de capitales domésticos⁴.

La recomendación de política económica de abrir al final la cuenta de capitales se basa en el hecho de que los mercados de capitales se ajustan más rápidamente que los mercados de bienes. En este caso, frente a las mejores perspectivas de rentabilidad que surgen a raíz de la liberación de los mercados domésticos, se induce un flujo de capitales significativo del exterior, con lo cual el tipo de cambio real se retrasa, poniendo en peligro el avance logrado en las reformas estructurales de los mercados de bienes y factores, pudiendo dar lugar a un retroceso en las reformas.

Este ingreso masivo de capitales puede verse reforzado por un incremento en las tasas domésticas de interés. Es decir, la liberalización del mercado doméstico de capitales, en una economía con represión financiera, induce a un incremento en las tasas de interés domésticas. Este efecto se ve ampliado en la medida en que el proceso de liberalización se realice simultáneamente con un programa de estabilización macroeconómico.

El proceso de influjo de capitales puede durar meses o aun años, tiempo en el cual el retraso cambiario persistiría. Incluso en los casos en que

3. Edwards (1984), Frenkel (1982), Krueger (1990) y Mc Kinnon (1988, 1991).

4. Balassa (1988).

las tasas de interés puedan estar por debajo de la tasa de inflación, al irse apreciando el tipo de cambio, el flujo de capitales continúa, pues la tasa de interés doméstica sigue siendo mayor que la tasa de interés internacional.

Sin embargo, los argumentos sobre el orden de liberalización antes descrito no son concluyentes. Así, por ejemplo, Lal y Hanson abogan en favor de una secuencia que favorezca la liberalización más rápida de la cuenta de capitales⁵. La secuencia propuesta por Lal es proceder primero a la reducción del déficit fiscal, al mismo tiempo que se remueven las distorsiones del mercado doméstico de capitales. En segundo lugar, proceder a la eliminación de los controles de cambio y liberalización de la cuenta de capitales con el exterior, estableciendo simultáneamente un régimen de flotación cambiaria, al mismo tiempo que se anuncia un programa de remoción de las distorsiones en el mercado de bienes. Finalmente, se debe poner en marcha este programa anunciado de liberalización comercial.

Con respecto a la primera fase de la liberalización, en la propuesta de Lal, la remoción de las distorsiones domésticas en el mercado de capitales facilita una mayor flexibilidad de respuesta de los sectores productivos, mientras que la flotación del tipo de cambio evita el problema de tener que determinar un precio del dólar que en realidad corresponde a un equilibrio desconocido por las autoridades. Esto limita además las posibilidades de un flujo de capitales mayor, ya que los agentes económicos no pueden predecir con exactitud la evolución del tipo de cambio. De otro lado, la eliminación del déficit fiscal garantiza el control de la inflación.

En la segunda fase, el anuncio de la remoción de las distorsiones en los mercados de bienes facilita las señales que necesitan los agentes económicos para saber dónde orientar su inversión. De este modo, la pro-

5. Hanson (1984) y Lal (1987).

ducción futura será más consistente con los nuevos precios de equilibrio que regirán en la situación exenta de distorsiones. Es decir, cuando finalmente se eliminen las distorsiones en el mercado de bienes, la mayor parte de los ajustes que requerirían las empresas se habría iniciado.

Cabe agregar que si bien la mayor parte de economistas defienden la secuencialidad de las políticas de liberalización, hay quienes argumentan a favor de la simultaneidad de la liberalización de la cuenta corriente y la de capitales. Así, por ejemplo, autores como Michaely y Krueger⁶ sostienen que dados los costos recesivos de la liberalización comercial en corto plazo, los que refuerzan las presiones de los grupos afectados, el ingreso de capitales del exterior contribuiría a neutralizar parcialmente estos efectos recesivos, asegurando la permanencia de las medidas.

3. Velocidad de la Liberalización

La liberalización rápida de los mercados tiene la ventaja de minimizar los riesgos de reversión en las medidas. Es decir, en economías donde las políticas discrecionales han persistido por un tiempo prolongado, se desarrollan grupos de interés que son renuentes a sacrificar los beneficios conseguidos⁷. De esta manera, si se iniciaran reformas graduales, existe la posibilidad de que surjan grupos de presión que traben el avance en el proceso de liberalización. Otra ventaja adicional de una política brusca es que proporciona señales más claras a los agentes económicos, mejorando su credibilidad en el programa y acelerando el ajuste que deben efectuar en las unidades productivas.

Alternativamente, los defensores de las reformas graduales enfatizan usualmente los costos sociales del ajuste drástico. Es decir, las reformas graduales permitirían a las unidades productivas adaptarse a las nuevas

6. Michaely (1986) y Krueger (1990, 1986).

7. Lal (1984) y Krueger (1978, 1988).

reglas de juego en forma más suave, disminuyéndose así los costos excesivos de ajuste⁸.

Así, por ejemplo, en el mercado de capitales, se puede argumentar a favor del mantenimiento temporal de controles a las tasas de interés hasta que se haya consolidado la estabilización⁹. En situaciones en las cuales se inicia un proceso de estabilización, la credibilidad de los agentes económicos en el programa es frágil, por lo que las expectativas permanecen negativas, lo que se refleja en tasas elevadas de interés. Por otra parte, el monto de los fondos prestables se ha reducido significativamente durante el proceso inflacionario, lo cual también induce tasas de interés elevadas, lo que a su vez dificulta la reasignación de recursos.

Por otra parte, existen argumentos en favor de restringir la entrada de capitales del exterior, limitándolos a los de largo plazo, con el objeto de que los capitales especulativos ingresen para beneficiarse de las tasas de interés temporalmente altas, causando una sobreapreciación de la moneda doméstica¹⁰.

Asimismo, dadas las dificultades de acceso al crédito, la segmentación del mercado de capitales y los mecanismos particulares de asignación del crédito, éste puede terminar siendo otorgado a los mismos prestatarios que lo recibían antes de las reformas, a pesar de la liberalización de las tasas de interés¹¹.

Sin embargo, la fijación de la tasa de interés no sólo enfrenta el problema del desconocimiento de la tasa de inflación, sino que la tasa de interés real de equilibrio es también una incógnita.

8. Ver, por ejemplo, French Davis (1984) y Hanson (1992).

9. Ver Cho (1986), Cho y Khatkhate (1989) y Mc Kinnon (1988).

10. Mc Kinnon (1991).

11. Stiglitz y Weiss (1981).

En el caso de la liberalización comercial, una disminución gradual de las barreras arancelarias da mayor tiempo a las empresas para reorientar su producción, permitiéndoles utilizar su capital específico en el corto plazo y generar recursos para la transformación productiva que requieren en el futuro.

De otro lado, existe consenso en que ciertas distorsiones deben ser removidas en forma drástica y simultánea. Este es el caso, por ejemplo, de los controles cuantitativos a las importaciones, los controles de los precios de los bienes privados y de la mano de obra¹².

4. Liberalización y Estabilización

Con respecto a la relación que existe entre las políticas de estabilización y las políticas de liberalización, existen dos posiciones. La primera sostiene que es necesario estabilizar antes de proceder a realizar las reformas estructurales, mientras que la segunda establece que no solamente ambas políticas pueden realizarse simultáneamente sino que deben ejecutarse a la vez.

La primera posición resulta relevante en los casos en que la magnitud de los desequilibrios de corto plazo ha llegado a un límite todavía manejable y donde las distorsiones originadas por las trabas y los controles no son tan significativas. El argumento es que las reformas estructurales pueden ser más exitosas si se llevan a cabo en un contexto en el que se haya logrado ya una relativa estabilidad macroeconómica¹³.

Sin embargo, la mayor parte de los programas de liberalización o de reformas estructurales de la economía se ha planteado en condiciones en las cuales políticas populistas habían sido llevadas a un extremo tal,

12. Krueger (1990).

13. Ver Dornbusch (1990).

que la continuación de ellas resultaba insostenible para el país. En esta situación, desde el punto de vista macroeconómico, los ajustes se vuelven imprescindibles e, incluso, tanto los distintos grupos que antes se oponían, como el propio gobierno terminan reconociendo la necesidad de un cambio radical en la conducción económica.

Aun si se mantuviera el gobierno de orientación populista en el poder, el grado y magnitud de las distorsiones pueden llegar a ser tales que hacen perder al propio gobierno el control sobre la economía que precisamente propugnaba. De esta manera, la liberalización de los mercados, paradójicamente permitiría al gobierno mantener un cierto grado de control. Este argumento ha sido enfatizado por Lal y otros¹⁴.

En la medida en que las distorsiones, controles y trabas impuestos por el gobierno hayan sido las principales causas de los desequilibrios macroeconómicos, la remoción de dichas distorsiones tendría que ser necesariamente parte del propio programa de estabilización. Este es el caso, por ejemplo, de los controles de precios públicos que han incidido en un significativo déficit fiscal, o del control del tipo de cambio que ha originado un déficit persistente en la balanza de pagos. Es en dicho sentido que la estabilización misma puede constituirse en un gran avance en la dirección de una mayor liberalización de los mercados¹⁵.

Sin embargo, las medidas de estabilización, por los costos mismos que originan en el corto plazo, podrían llevar a que la liberalización aparente ser bastante más penosa de lo que es en realidad. Así, sectores que sufrieron un incremento en el precio de sus insumos debido a la remoción de controles, o que se vieron afectados por la apertura comercial, pueden experimentar el costo adicional de una reducción en la demanda agregada.

14. Lal (1984, 1987).

15. Bruno (1988).

En cierto sentido, la política macroeconómica vuelve más difusas las nuevas señales de precios que pretenden dar las medidas de liberalización. Por ejemplo, si políticas de desabsorción contribuyen a reducir las importaciones, o si el control monetario eleva temporalmente las tasas de interés, el tipo de cambio resultante puede estar por debajo del equilibrio de mediano plazo. Si los agentes económicos no perciben que el valor del dólar es temporal, sus decisiones económicas irían en contra de la eficiencia en el mediano plazo.

Las reformas estructurales pueden también a su vez afectar el programa de estabilización. Este sería el caso de una caída temporal en la recaudación fiscal resultante de las reformas, con lo cual la presión sobre las cuentas fiscales sería mayor.

Es decir, en situaciones de crisis generalizada, las reformas estructurales y las políticas de estabilización interactúan, reforzándose en unos casos y oponiéndose en otros. Sin embargo, aun en el caso de que exista esta oposición de políticas, podría ser difícil excluir algunas de ellas, porque lo que finalmente determina el efecto global es el paquete de medidas en su conjunto. De esta manera, la sincronización de las políticas de corto y largo plazo requiere de una buena dosis de intuición y de buscar la oportunidad adecuada.

Cabe señalar que la mayor parte de los fracasos de los programas de liberalización, se han producido más que por defectos en las reformas mismas, por el abandono luego de un tiempo de los programas de ajuste de corto plazo. Es decir, en general los programas de liberalización han sido interrumpidos o se han revertido, en situaciones en las cuales las políticas de estabilización no fueron persistentes.

5. Experiencias de Liberalización en el Cono Sur

Argentina, Chile y Uruguay pusieron en marcha programas de liberalización y de estabilización entre 1974 y 1981. Antes de la aplicación de

las medidas, los tres países enfrentaban serios desequilibrios macroeconómicos reflejados en elevados déficits fiscales, altas tasas de inflación y restricciones de divisas. A esto se sumaban las numerosas distorsiones provenientes de controles de precios, barreras a la importación y, en general, de una fuerte intervención estatal discrecional¹⁶.

5.1 Chile 1973-1982¹⁷

En 1973 la economía chilena enfrentaba una aguda crisis. La inflación alcanzaba ribetes hiperinflacionarios, al ser el déficit fiscal cercano al 25% del PBI. A esto se sumaban los numerosos controles de precios, tipos de cambio múltiples y, en general, una intervención estatal discrecional que se extendía por casi todas las esferas de la actividad económica.

De esta manera, dada la magnitud de los desequilibrios macroeconómicos y de las distorsiones existentes, la liberalización de los mercados requirió la aplicación de un programa de estabilización simultáneo.

La estabilización macroeconómica fue lenta hasta 1975. Entre setiembre de 1973 y marzo de 1975, fue la fase de desregulación y de control fiscal. Se inició la eliminación de la mayor parte de controles, se redujo el déficit fiscal, se eliminaron las restricciones cuantitativas a las importaciones y se inició la reducción de los aranceles. Estos últimos pasaron, a lo largo de cinco años, de un arancel nominal promedio de 90% a uno casi uniforme de 10% en 1979.

El proceso de liberalización contempló, en primer lugar, la liberalización interna y, posteriormente, la externa. La liberalización interna se llevó a cabo conjuntamente con el programa de estabilización. La liberalización de capitales con el exterior fue precedida por la reforma co-

16. Ardito-Barletta, Bléjer y Landau (1984), Corbo, De Melo y Tybout (1986), Corbo y De Melo (1985) y Sjaastad (1983).

17. Corbo (1985), Edwards (1985), Foxley (1982), Harberger (1982).

mercantil. Sin embargo, a pesar de la pérdida de fuerza del poder sindical, se mantuvieron restricciones en el mercado laboral, tales como la indexación salarial y barreras a la reducción del personal.

Con relación al mercado de capitales doméstico, no sólo se reprivatizaron los bancos que habían sido nacionalizados durante el gobierno de Allende, sino que se cortaron los créditos preferenciales del Banco Central, se eliminaron paulatinamente los topes en las tasas de interés, se permitió el ingreso de nuevas instituciones financieras y, a lo largo de cinco años, los requisitos de encaje se redujeron hasta llegar a 4% para los depósitos de ahorro y 10% para los depósitos a la vista.

Con respecto a la liberalización financiera externa, los controles a la cuenta de capital fueron liberalizados en 1979. Sin embargo, hasta fines de 1981, los flujos de capital para plazos menores de dos años sólo se permitían para financiar operaciones de comercio exterior. La gradual liberalización del flujo de capitales con el exterior respondió al temor existente a que el ingreso masivo de capitales atraídos por los altos intereses pudiera afectar el tipo de cambio y desestabilizar la economía.

A partir de 1978, se introdujo una devaluación decreciente y preanunciada, hasta que en 1979 se fijó el tipo de cambio en 39 pesos por dólar, anunciándose que nunca más habría devaluaciones. Esta medida estaba orientada a derrotar las expectativas inflacionarias, con el objeto de igualar tanto la inflación interna como las tasas de interés domésticas a los niveles internacionales, suponiendo que regía la ley de un solo precio y la ley de un solo interés.

5.2 Argentina 1976-1981¹⁸

En marzo de 1976, cuando la tasa de inflación mensual llegaba a 50%, Martínez de Hoz se hizo cargo del Ministerio de Economía, centrándolo

18. Calvo (1986), Dagnino Pastore (1984), Fernández (1985) y Fernández y Rodríguez (1982).

se básicamente en la eliminación de los desequilibrios macroeconómicos. Después de una fuerte devaluación, se unificó el tipo de cambio, se eliminaron los controles de precios, aunque éstos fueron reintroducidos en 1977 por un corto período. Se inició una reforma comercial gradual y en 1977 se liberalizó el mercado financiero y la cuenta de capitales con el exterior, antes de completar la reforma comercial.

El encaje fue reducido en dos etapas entre 1977 y 1979, y las restricciones a la entrada al mercado bancario se liberaron gradualmente.

A partir de diciembre de 1978, se anunció una "tablita" de devaluación con el objeto de que las expectativas inflacionarias y la devaluación convergieran hacia abajo. Esto produjo una apreciación cambiaria continua hasta que la situación resultó insostenible en 1981.

En consecuencia, en el caso argentino se adoptó como secuencia de medidas, primero el programa de estabilización, seguido de la liberalización del mercado financiero y la apertura de la cuenta de capitales, mientras que la apertura comercial fue posterior y gradual.

5.3 Uruguay 1974-1981¹⁹

Durante la misma época, Uruguay emprendió un programa de liberalización y estabilización, si bien los desequilibrios macroeconómicos eran de menor magnitud que los que se encontraban en Chile y Argentina.

Se liberalizó el mercado cambiario y se liberalizaron en etapas los topes a las tasas de interés. En la primera etapa, en abril de 1976, se introdujo un techo uniforme de 62% para todos los activos y pasivos de las instituciones financieras. Estos topes fueron levantados al 90% en noviembre de 1977. Esto se dio simultáneamente a la apertura de capitales.

19. CEPAL (1984), Hanson y De Melo (1985) y Mezzera y De Melo (1985).

Sólo a fines de 1979 se eliminaron completamente los controles a los precios.

Con respecto a la liberalización comercial, se procedió con más lentitud que en el caso de Chile y Argentina. Si bien se eliminaron las cuotas de importación y los impuestos a las exportaciones, se mantuvo un subsidio a las exportaciones no tradicionales hasta 1979. Los aranceles se redujeron de 300% en 1975 a 150% en 1977. La verdadera reforma arancelaria recién se inició en 1980, llegándose a un arancel uniforme de 35% a fines de 1985. Al igual que en Argentina, a fines de 1978 se implantó la "tablita" de devaluaciones decrecientes preanunciadas.

En el caso uruguayo, la liberalización del mercado de capitales precedió a la del mercado de bienes, al igual que en el caso argentino.

Como puede apreciarse, ninguno de los tres casos son experiencias de una secuencia de liberalización perfectamente definida. De esta manera, las conclusiones que se deriven deben ser interpretadas con cautela.

Existe cierto consenso en que estas tres experiencias no fueron exitosas. Sin embargo, los resultados obtenidos no responden exclusivamente al orden de la liberación. El fracaso de estos programas en gran medida se atribuye a inconsistencias en la política macroeconómica²⁰.

En el caso de Argentina, el preanuncio de una devaluación decreciente se realizó mientras se mantenía un déficit fiscal que era incompatible con las metas de inflación que correspondían al anuncio cambiario. En el caso de Chile, la inconsistencia se dio al establecer un tipo de cambio fijo, al mismo tiempo que se mantenía la indexación de los salarios.

De otro lado, en los tres países se produjo un influjo masivo de capitales atribuido en gran medida a las elevadas tasas de interés real que se mantuvieron a lo largo de este período. Esto llevó a una apreciación

20. Ardito-Barletta, Bléjer y Landau (1984) y Khan y Zhaler (1985).

cambiaría que se percibía cada vez menos sostenible. Asimismo, los tres países experimentaron un deterioro en las carteras de las principales instituciones financieras, como consecuencia de las elevadas tasas de interés en moneda nacional en un momento y de la fuerte devaluación que se produjo al no poderse mantener por más tiempo la fijación del tipo de cambio.

Es a raíz de estos resultados que se derivó la conclusión convencional de que la cuenta de capitales debe demorarse lo suficiente como para evitar un retraso cambiario muy marcado. El mantenimiento de un retraso significativo en el tipo de cambio real impide que el sector transable de la economía que tiene que enfrentar la competencia exterior pueda reestructurarse a un menor costo.

El otro aspecto que ha sido enfatizado a la luz de estas experiencias es el cuidado que se debe tener al liberalizar los mercados financieros domésticos, por las altas tasas de interés reales resultantes. Entre los argumentos que se han esgrimido para explicar estos niveles de las tasas de interés, están los que enfatizan la oligopolización bancaria, la falta de credibilidad en el programa, burbujas especulativas, el endeudamiento desesperado (*distress borrowing*), la falta de supervisión bancaria y la poca experiencia que tenían estas instituciones financieras de operar en mercados libres²¹.

En consecuencia, el fracaso de estas experiencias de liberalización no invalidan la conveniencia de la misma, sino que ilustran las dificultades que se enfrentan en el proceso y el cuidado que debe tenerse en cuenta con cada una de las medidas, pues éstas interactúan fuertemente entre sí.

21. Ver, por ejemplo, Arellano (1984), Bléjer (1982) Cho y Khatkhate (1989), Corbo, De Melo y Tybout (1986), Díaz Alejandro (1985) y Galbis (1987).

Es evidente que se debe asignar un énfasis particular a la estabilidad macroeconómica durante el proceso de liberalización. El mantenimiento del déficit fiscal en Argentina y de la indexación salarial en Chile son ejemplos que muestran cómo las políticas de estabilización ponen en riesgo la realización de los cambios estructurales.

De igual importancia es la consistencia que se debe buscar entre el sistema cambiario y la estabilidad de los flujos de divisas. En situaciones en las que la orientación y la magnitud de los flujos de divisas son aún inestables, y cuando el grado de monetización de la economía es relativamente bajo, la opción de adoptar el tipo de cambio como ancla nominal involucra un alto riesgo de fracaso. Esta inestabilidad es particularmente marcada cuando los países salen de una hiperinflación y cuando se inicia un proceso de liberalización radical de la economía.

En estos casos parece más conveniente la adopción de un sistema de tipo de cambio flotante, ya que adicionalmente existe el problema de determinar el nivel adecuado del tipo de cambio, más aun cuando las condiciones de corto plazo difieren de las de largo plazo. Este sistema de flotación puede ser complementado con la introducción de mercados a futuro del dólar, con el objeto de reducir el grado de incertidumbre de los agentes económicos.

Con relación a la liberalización del mercado financiero doméstico, resulta también evidente que debe realizarse antes que la apertura de capitales de la balanza de pagos. Asimismo, esta liberalización debe estar aparejada con el fortalecimiento de la supervisión bancaria y el desarrollo de instrumentos financieros que permitan limitar la elevación excesiva de las tasas de interés. Fue precisamente la poca importancia que se dio a una supervisión bancaria adecuada, uno de los factores a los que se atribuye la crisis bancaria que se produjo en estos países.

Aunque existen todavía controversias sobre el orden de liberalización del mercado de bienes y la cuenta de capitales con el exterior, a la luz

de estas experiencias pareciera que la propuesta de abrir en forma gradual la cuenta de capitales, fuese la opción más prudente.

Finalmente, cabe resaltar que los procesos de liberalización combinados con estabilización, para que sean exitosos, no solamente requieren del cuidado en la implementación de las medidas sino de una buena dosis de credibilidad en el programa por parte de los agentes económicos. De otra manera, el riesgo de la reversión del proceso es muy grande, tal como sucedió en Argentina, Uruguay y, en menor medida, en Chile.

6. Lineamientos para un Programa de Liberalización en el Perú

Al final del gobierno aprista, la economía peruana se caracterizaba por una crisis generalizada. Por un lado, la represión artificial de la inflación a través de controles indiscriminados terminó en una hiperinflación que llegó al 90% mensual durante el mes de julio, medida de comienzo a fin de período. Es decir, a pesar del enorme retraso de los precios públicos, de los tipos de cambio múltiples, de tasas de interés significativamente negativas en términos reales, se produjo una aceleración en la tasa de inflación que alcanzó ribetes hiperinflacionarios.

Por otra parte, al mes de julio de 1990, el gobierno, con el objeto de evitar un colapso cambiario, había adoptado una política de estrangulamiento financiero al sector privado, al elevar las tasas marginales efectivas de encaje en moneda nacional a niveles que llegaron a superar el 100%.

Esta situación de desorden generalizado de la economía requería la aplicación tanto de un programa de estabilización, como de políticas de liberalización. Es decir, para que el programa de estabilización fuera exitoso, se requería remover los numerosos controles que existían y

emprender decididamente una serie de reformas estructurales orientadas a liberar los mercados.

Era evidente que el objetivo central del programa de estabilización era frenar la hiperinflación. Para ello, se requería en primer lugar cerrar la brecha fiscal. Esto a su vez implicaba la remoción de los subsidios a los precios públicos, la unificación de los tipos de cambio y la eliminación de créditos subsidiados. Estas medidas, si bien son de estabilización, implican también un avance en las reformas estructurales.

De otro lado, el dismantelamiento de las restricciones cuantitativas a las importaciones y la reducción y uniformización de las tasas arancelarias, que constituyen típicamente medidas de largo plazo, complementan la estabilización. En primer lugar, se introduce un techo a los precios domésticos de los bienes transables. Asimismo, al promover las importaciones, se induce una mayor demanda de divisas que en cierta medida compensa la menor demanda de dólares que se produce después de una hiperinflación.

Es decir, durante los procesos hiperinflacionarios, los agentes económicos mantienen una mayor tenencia de divisas como un mecanismo de protección frente a la pérdida continua del valor de la moneda nacional. Al terminar la hiperinflación, esta demanda adicional de divisas desaparece, con lo cual se puede inducir a un retraso en el tipo de cambio. El incremento de las importaciones sirve para amortiguar este efecto.

De igual modo, la reforma del Estado y la privatización de las numerosas empresas públicas no sólo contribuyen a la eficiencia económica, sino que inclusive en el corto plazo ayudan a mantener el equilibrio fiscal. Este sería también el caso de una reforma tributaria que contemple la simplificación de la estructura de impuestos y la eliminación de impuestos ineficientes. Esta medida favorece la eficiencia a largo plazo, pero al mismo tiempo facilita la administración de los impuestos, desincentivando la evasión y contribuyendo a un incremento en la recaudación fiscal.

Por otra parte, la necesaria remoción de los múltiples controles, no sólo propicia la eficiencia en el funcionamiento de los mercados, sino que induce un cambio favorable tanto en las expectativas de un mayor crecimiento futuro como de una menor inflación en el corto plazo.

Teniendo en cuenta las magnitudes de los desequilibrios macroeconómicos y las distorsiones que existían, el ajuste a aplicarse tenía que ser drástico. Un programa de este tipo en sí constituía un elemento que servía para revertir radicalmente las expectativas inflacionarias y fomentar la credibilidad de los agentes económicos en las medidas a adoptarse²².

Si bien bajo las circunstancias en las que se encontraba la economía peruana en julio de 1990 resultaba clara la necesidad de aplicar en forma simultánea un programa de estabilización de choque con un programa de reformas estructurales radicales, era necesario tener en cuenta no sólo la secuencia más apropiada de las medidas, sino también su sincronización.

Con respecto a la secuencia de la liberalización de los mercados, hay que tener en cuenta que la apertura comercial implica una necesaria reasignación de recursos tanto entre sectores como al interior de cada uno de ellos. Incluso esta reasignación se da a nivel de la empresa, al cambiar la rentabilidad de las distintas líneas de producción.

Si se mantuvieran trabas a la movilidad de los factores, no sólo la reasignación de recursos sería más lenta, sino que inclusive podría ir en sentido contrario a las nuevas señales que resultan del cambio de los precios relativos del mercado de bienes, haciendo que el proceso a la larga sea más costoso. Por lo tanto, resulta recomendable que la apertura comercial se realice posteriormente a la liberalización de los mercados de factores.

22. Ver Velarde y Rodríguez (1992a).

Sin embargo, las distorsiones que existían en los mercados domésticos eran el resultado no sólo de políticas económicas anteriores, sino también de factores institucionales. Así, por ejemplo, las barreras impuestas para la apertura y cierre de empresas, para la inversión y en general para el desarrollo de sus actividades, debían ser removidas antes o simultáneamente con la liberalización comercial. Asimismo, se debían crear las condiciones que limitaran la acción discrecional del Estado y garantizaran el derecho a la propiedad. Esto implicaba un marco legal estable, donde claramente se estableciera el respeto y protección de la propiedad privada.

Por lo tanto, en el contexto peruano, la apertura comercial implicaba la liberalización previa o simultánea de los mercados domésticos tanto de factores como de bienes. Esta a su vez incluía la eliminación de las trabas resultantes tanto de acciones de política económica como de restricciones institucionales. La remoción de todas las distorsiones domésticas permitiría que las empresas se adecuaran al nuevo contexto económico con el menor costo posible. De otra manera la apertura comercial sería inútil.

Es con relación a la apertura de la cuenta de capitales donde se centra la mayor parte de las discusiones, tal como se vio en secciones anteriores. Sin embargo, el análisis de las opciones que se presentan no es independiente de los problemas de la liberalización del sistema financiero doméstico, ni del sistema cambiario que se adopte. Además, en el caso peruano era necesario tomar en cuenta las particularidades del sistema financiero que lo distinguen de los países del Cono Sur. Así, por ejemplo, en julio de 1990, si bien existía un control de cambios, con un sistema de tipos de cambio múltiples, en la práctica existía ya una apertura de capitales con el exterior.

Una gran parte de los agentes económicos tenía atesorado una magnitud considerable de divisas, existiendo además mecanismos informales mediante los cuales se podía transferir moneda extranjera del país al exterior o viceversa. De esta manera existía de facto un libre flujo de

capitales, por lo que una liberalización oficial de la cuenta de capitales representaba básicamente una disminución en los costos de transacción.

En el caso peruano, la liberalización de la cuenta de capitales involucraba decidir sobre aspectos importantes del sistema cambiario. Existía un sistema de tipos de cambio múltiples, en el cual junto a un mercado oficial con tipos de cambio diferenciados para distintos grupos de importaciones y exportaciones, coexistían dos mercados cambiarios libres. Uno referido a los certificados en moneda extranjera que se otorgaban a los exportadores y el otro que correspondía al mercado propiamente libre.

El sistema de tipos de cambio múltiples para las transacciones de bienes era equivalente a una estructura superpuesta de impuestos y subsidios diferenciados a las operaciones de comercio exterior, distorsionando aun más las estructuras arancelaria y para-arancelaria existentes. De esta manera, la apertura comercial debía incluir la unificación de los tipos de cambio además de la reforma de comercio exterior.

De otro lado, a diferencia de las experiencias de los países del Cono Sur, en el caso peruano oficialmente una buena parte de los depósitos bancarios estaban constituidos en moneda extranjera, estando éstos sujetos a topes en las tasas de interés que eran ligeramente superiores a las tasas vigentes en el mercado internacional. En consecuencia, la apertura de capitales con el exterior, no solamente incluía la oficialización del libre flujo de capitales, sino también la liberalización de las tasas domésticas de interés en moneda extranjera.

En resumen, la decisión sobre el momento y la forma de apertura de la cuenta de capitales tenía tres aspectos: el primero referido a la secuencia de la liberalización, el segundo a la velocidad de la liberalización y el tercero a si esta liberalización incluía la remoción de los topes a las tasas de interés en moneda extranjera. Estos tres aspectos están ligados al régimen cambiario que termine adoptándose.

Como se explicara anteriormente, los argumentos convencionales en favor de abrir la cuenta de capitales después de la apertura comercial se centran en que la velocidad de ajuste del mercado de capitales, al ser éste un mercado de activos, es mayor que la del mercado de bienes. Frente a las expectativas de mayor rentabilidad a raíz de la liberalización de la economía o frente al incremento de las tasas de interés, se produce un flujo rápido de capitales del exterior que no puede ser completamente absorbido por la economía, lo cual contribuye a la apreciación del tipo de cambio.

A esto se suma el hecho de que la liberalización del flujo de capitales permite que los agentes económicos prefieran trasladar hacia el país, parte de la riqueza que tenían afuera y mantenerla en depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero doméstico, por razones de mayor liquidez y de disminución implícita en los costos de transacción.

Todos estos factores refuerzan la tendencia a la apreciación cambiaria que tiene todo programa de desinflación. El ajuste no sólo deprime las importaciones, sino que licua la cantidad pre-existente de dinero y genera expectativas de menor inflación en el futuro. Esto se traduce en un incremento en la demanda de dinero y, en consecuencia, en un exceso de oferta de activos financieros, entre los cuales predomina la moneda extranjera atesorada.

El retraso cambiario puede determinar que la reasignación de recursos hacia los sectores transables que debieran ser los beneficiarios de la apertura comercial, resulte siendo más costosa. Además, se corre el riesgo de que parte de los capitales que ingresan al país se canalicen a sectores cuya eficiencia en el mediano plazo, una vez liberalizada la economía, sea menor.

Sin embargo, cabe señalar que una apertura de la cuenta de capitales efectuada al inicio del programa puede tener la ventaja de facilitar mayores recursos que permitan la transformación que se precisa en las actividades productivas en el nuevo contexto de liberalización. Asi-

mismo, la liberalización simultánea de los mercados da señales más claras, con lo cual se reduce el riesgo de reversión de las medidas.

En lo referente a la velocidad de la liberalización del flujo de capitales, una liberalización rápida se justifica también en el sentido de emitir señales más claras y creíbles, tanto para la inversión nacional como para la extranjera. Sin embargo, cuando se parte de una situación en la que el nivel de reservas internacionales es muy reducido, y cuando no se tiene certeza en cuanto a la dirección de los flujos, una apertura muy rápida puede resultar siendo riesgosa.

Así, a pesar de que en el mediano plazo, se esperaría un efecto similar al del "síndrome del Muro de Berlín", es decir que exista una mayor entrada de divisas, inicialmente se podría producir un flujo neto hacia el exterior. Este factor, en el caso peruano, podía ser relevante, en la medida en que a pesar de existir una libertad de facto para el movimiento de capitales, existían diversas trabas efectivas a la salida de determinados rubros de la cuenta de capitales. Es decir, una apertura muy rápida de capitales podía ocasionar inestabilidad inicial en el flujo de capitales y luego una tendencia a una apreciación del tipo de cambio de duración incierta.

La forma en que se manifiestan estos efectos dependen en gran medida del régimen cambiario que se siga. Así, por ejemplo, si se adopta un sistema de cambio fijo o en su defecto un esquema de preanuncio del tipo de cambio, se corre un riesgo similar al que experimentaron los países del Cono Sur. Es decir, frente a tasas de interés en moneda nacional significativamente mayores que las internacionales, y al garantizarse al menos por un tiempo un nivel dado del tipo de cambio, se incentiva el flujo masivo de capitales de corto plazo orientados a inversiones financieras. Por el contrario, un sistema de tipo de cambio flotante, introduce un factor de riesgo de devaluación, contribuyendo a moderar el ritmo de esta entrada de depósitos atraídos por las altas tasas de interés.

En el caso peruano, a diferencia de los países del Cono Sur, existía el factor adicional de que una significativa proporción de depósitos del sistema financiero se encontraba en moneda extranjera. En este contexto, el ingreso de capitales no estaba sujeto al riesgo de devaluación, aun bajo un régimen de tipo de cambio flotante. En consecuencia, la sola existencia de relativamente altas tasas de interés en moneda extranjera en el mercado doméstico incentivarían la entrada de dichos capitales.

En conclusión, el contexto macroeconómico de julio de 1990 requería que las políticas de estabilización se emprendieran conjuntamente con un agresivo programa de reformas estructurales. Se requería además que las políticas de estabilización fueran de choque.

Con respecto al programa de liberalización, al igual que en otros países, la liberalización de los mercados domésticos debería ser simultánea a la apertura comercial. Sin embargo, la liberalización del mercado financiero doméstico debía ser acompañada tanto de una mejora en la calidad de la supervisión bancaria como del fomento activo de instrumentos financieros que promovieran la competencia en el mercado de capitales. Esto morigeraría las elevadas tasas de interés y el peligro de quiebras bancarias.

Tomando en cuenta el riesgo que significan las tasas de interés elevadas y la dificultad de determinar un nivel de tipo de cambio que refleje adecuadamente los cambios estructurales, resultaba conveniente mantener, al menos por un tiempo, un esquema de flotación cambiaria.

Con respecto a la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos, parecía conveniente proceder de inmediato a la apertura de una buena parte de los flujos de capitales, pues era en realidad oficializar lo que ya venía sucediendo. Sin embargo, en el caso de ciertos rubros cuya salida había estado efectivamente reprimida, y dados los montos involucrados, resultaba prudente proceder a su liberalización gradual de acuerdo a la disponibilidad de divisas.

Asimismo, la eliminación de topes en las tasas de interés en moneda extranjera, requerían de cierta cautela. Por un lado, existía el riesgo de que las altas tasas de interés resultantes incentivaran un flujo de capitales difícil de absorber en el corto plazo. Por otra parte, el mantenimiento de los topes no generaban mayores distorsiones en la medida en que no implicaban una represión financiera significativa.

7. El Avance en el Proceso de Liberalización de Mercados durante el Primer Año del Gobierno de Fujimori

A inicios del gobierno, en julio de 1990, existía el convencimiento de que se debería emprender una serie de reformas estructurales que reforzaran el rol del mercado en la actividad económica del país. De esta manera, estas reformas no sólo complementarían el programa de estabilización, sino que promoverían una eficiente asignación de recursos que sentara las bases para un crecimiento económico sostenido.

A pesar de este reconocimiento por parte de las autoridades, se procedió inicialmente con cierta lentitud, no sólo en la formulación de las propuestas de reformas estructurales, sino en la prioridad que efectivamente se otorgó a la liberalización de mercados, a la privatización y a la reforma del Estado.

Posteriormente, y en particular desde el ingreso del Ministro Boloña al gabinete, en febrero de 1991, se le dio un mayor impulso a las reformas estructurales. Así, se trabajó más decididamente en la liberalización de distintos mercados, aunque dentro de un cierto desorden y sin priorizar adecuadamente las reformas a emprender.

A continuación se discuten las reformas más importantes llevadas a cabo durante el primer año de gobierno, poniendo énfasis en la secuencia en que éstas se realizaron. Asimismo, en el Cuadro No. 1 se muestran las principales medidas correspondientes a las reformas estructurales.

Cuadro No. 1

Avance de las Reformas Estructurales Julio 1990 – Setiembre 1991

Reforma del Estado

- A. Reforma tributaria parcial: modificación del código tributario, simplificación y eliminación de la mayoría de las exoneraciones y reorganización parcial de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT).
- B. Reforma de la administración pública: reducción de personal en la mayor parte de las dependencias estatales.
- C. Reforma de la actividad empresarial estatal: reducción de personal, inicio del proceso de privatización y de eliminación de monopolios de empresas estatales.

Mercado Laboral

- A. Agilización de procedimientos para la aprobación de reducción de personal y suspensión total o parcial de labores por causa de fuerza mayor.
- B. Definición de contratos de naturaleza temporal, sistema de contratación de mano de obra juvenil, definición de causales de despido por faltas graves.
- C. Eliminación de la estabilidad laboral para contratos con cooperativas de trabajadores.

- D. Transferencia de los fondos de la Compensación por Tiempo de Servicios al sistema financiero y efecto cancelatorio del pago de las mismas.
- E. Limitación del derecho de huelga en servicios esenciales.
- F. Libertad sindical.

Sector Financiero

- A. Liberalización total del mercado cambiario y de las tasas de interés.
- B. Nueva Ley de Instituciones Financieras (derogación de la Ley de estatificación del sistema financiero).
- C. Eliminación del monopolio de prenda del Banco Agrario, posibilidad de hipotecar o preñar la tierra.
- D. Desregulación y eliminación del monopolio de reaseguros; asimismo, la nueva Ley de Instituciones Financieras contempla la posibilidad de seguros alternativos al IPSS.

Comercio Exterior

- A. Reforma arancelaria: nuevos niveles arancelarios de 10%, 15% y 25%.
- B. Eliminación de restricciones paraarancelarias generales y de la prohibición de importar 500 partidas.

- C. Eliminación de todas las trabas al comercio exterior de bienes, así como de las cuotas de uso de insumos nacionales o cobertura previa del mercado interno.
- D. Eliminación de los monopolios de ENCI y ECASA para la importación de alimentos.
- E. Autorización de importación de bienes de capital usados.
- F. Desactivación del Instituto de Comercio Exterior.
- G. Nueva reglamentación del sistema de admisión temporal.
- H. Norma anti-*dumping*.
- I. Inicio de reorganización de las aduanas y aplicación de procedimientos más sencillos para la importación (autoliquidación y aforo físico selectivo).
- J. Reforma de los puertos (ver Transportes y Comunicaciones).

Inversión Extranjera

- A. Reglamento de CONITE, reduciendo restricciones para la remisión de utilidades y pago de *royalties*.
- B. Suscripción al MIGA.

Sectores Productivos

- A. Agricultura: eliminación del monopolio de ENCI y ECASA para la comercialización interna, liquidación de ECASA, apertura del mercado de tierras.

- B. Pesquería: eliminación del monopolio de Pesca Perú.
- C. Minería y petróleo: liberalización del comercio del oro e inicio muy limitado de privatización.
- D. Energía eléctrica: nueva Ley de Electricidad y rehabilitación parcial de infraestructura.
- E. Transportes y Comunicaciones:
 - a. Transporte marítimo
 - Disolución de la Comisión Controladora de Trabajo Marítimo.
 - Reorganización de puertos.
 - Desregulación del transporte marítimo: concesiones de ruta, eliminación de la reserva de carga y de las restricciones a la compra-venta de buques.
 - b. Transporte terrestre
 - Eliminación del sistema de controles de transporte de alimentos mediante garitas.
 - Desregulación del transporte interprovincial de pasajeros.
 - c. Transporte aéreo
 - Adopción de cielos abiertos en el Grupo Andino.

Fuente: *El Peruano*, Apoyo S.A.
Elaboración propia.

8. La Reforma Comercial

La reforma comercial emprendida por el gobierno tenía dos objetivos: el primero, de mediano plazo, era incrementar la competencia del sector transable de la economía, al facilitar una asignación de recursos más eficiente basada en las señales de los precios internacionales. El segundo, de corto plazo, era el de poner un techo a los precios domésticos de los bienes transables, para reforzar el proceso de desinflación.

Esta reforma incluía la eliminación de todas las barreras para-arancelarias y la modificación de la estructura arancelaria vigente.

Las barreras para-arancelarias y las altas tasas de aranceles existentes a julio de 1990 otorgaban una protección desmedida e indiscriminada a la producción nacional que competía con las importaciones, convirtiendo a la mayoría de los productos en no transables. Las prohibiciones y licencias previas existentes se convertían en la protección dominante, de tal manera que los aranceles no operaban como mecanismos de protección. De esta forma, la asignación de divisas para importaciones se realizaba a través de un racionamiento, donde los precios no desempeñaban su rol asignador. Más aun, la protección excesiva de la producción nacional competitiva con importaciones, generaba un sesgo anti-exportador, ya que la protección de los sectores exportadores era en muchos casos negativa²³.

La estructura arancelaria existente a julio de 1990 se caracterizaba por tasas altas y elevada dispersión de éstas. Existían 39 tasas *ad valorem* y 14 sobretasas, siendo el promedio aritmético de 66%, con un coeficiente de variabilidad de 38%. De otro lado, la tasa de protección efectiva promedio a la manufactura era de 82%, siendo el coeficiente de variabilidad de 97%. Además existían 130 regímenes especiales que concedían

23- Ver Velarde y Rodríguez (1992b) y Armas, Palacios y Rossini (1990).

exoneraciones arancelarias en forma discrecional para los distintos sectores y aun instituciones. Asimismo, existían 539 partidas arancelarias prohibidas²⁴.

Esta estructura de protección sumada a las prohibiciones y licencias previas, hacía prácticamente imposible determinar los "incentivos" netos que recibía cada sector económico.

Se pueden distinguir tres etapas en el proceso de reforma comercial emprendida por el gobierno²⁵. La primera, que duró desde el 8 de agosto hasta el 20 de setiembre, incluyó la eliminación de la mayor parte de las restricciones para-arancelarias. Se disminuyó la lista de partidas arancelarias prohibidas a sólo 25, mientras que se eliminaron las licencias previas. Asimismo, se suprimió la mayor parte de exoneraciones. Por otra parte, se planteó la modificación de la estructura arancelaria, introduciéndose un tope máximo de 50% *ad valorem* (76%, si se incluía la sobretasa).

La segunda etapa, que abarca entre el 21 de setiembre y el 10 de marzo, se caracterizó por la fijación de tres niveles arancelarios: 15, 25 y 50%. Entre setiembre y diciembre las importaciones sujetas a las tasas de 25% y 50% tenían una sobretasa de 10%, que se eliminó en diciembre. El nuevo promedio arancelario se redujo a 26%, con un coeficiente de variabilidad del arancel del 50% (excluyendo la sobretasa). La tasa de protección efectiva promedio a la manufactura se redujo de 82% a 44%, siendo el coeficiente de variabilidad de 78%. Simultáneamente se eliminaron todas las prohibiciones y exoneraciones arancelarias.

Cabe resaltar que la selección de esta estructura arancelaria se realizó bajo argumentos más prácticos que teóricos, tratándose de no generar tasas de protección efectiva negativas, mientras que a la vez se mantu-

24. Ver Rossini (1990).

25. Ver Rossini (1991).

vieron en gran medida los aranceles en cascada. Sin embargo, esto se consideraba como un primer paso a la meta de alcanzar un arancel más bajo y uniforme.

El proceso de definición de la política arancelaria generó incertidumbre durante todo este período, debido a las discusiones que se suscitaron dentro del gobierno, las cuales se hicieron públicas y dieron lugar a presiones de diversos grupos empresariales.

El 16 de diciembre de 1990 se publicó un cronograma de reducciones semestrales de los aranceles, que establecía un arancel único de 15% para 1995. Este cronograma se eliminaría posteriormente.

La tercera etapa que se inicia en marzo de 1991 y que continúa vigente, se caracteriza por una profundización de la apertura comercial. Así, se establecieron dos niveles arancelarios: de 15% y 25%, estando el 81% de las partidas en el nivel de 15%, con la excepción de los insumos para la siderurgia que mantuvieron la tasa de 5% desde la etapa anterior. El promedio arancelario se reduce a 17%, con un coeficiente de variabilidad de 23%, mientras que la tasa de protección efectiva promedio a la manufactura se reduce a 24%, con un coeficiente de variabilidad de 71%²⁶.

Asimismo, se elimina el monopolio de las empresas estatales comercializadoras de alimentos como ENCI y ECASA, se eliminan los registros de importación y se sustituyen los requisitos previos para ciertas importaciones de medicinas y productos agropecuarios, por informes técnicos sobre su calidad, emitidos por organismos aceptados internacionalmente.

Las indecisiones que caracterizaron la primera y segunda etapas del proceso de liberalización comercial retrasaron los efectos esperados de las mismas. Ciertamente, ante la demora en definir la estructura arance-

26. Ver Rossini (1991).

laria, los importadores postergaron sus compras, lo que implicó que el nivel de importaciones terminara siendo menor al esperado. De esta forma, la menor demanda de divisas por importaciones se tradujo en una mayor expansión monetaria inicial, al tener el Banco Central que adquirir una mayor cantidad de divisas en el mercado bancario.

Esta indefinición en los aranceles determinaba que cualquier propuesta no resultara creíble para los agentes económicos, particularmente cuando existía una larga historia de proteccionismo y de anteriores intentos fallidos de apertura. Por lo tanto, se favorecía una postergación en el ajuste que las unidades productivas deberían realizar en un contexto de liberalización comercial.

Posteriormente, al privilegiarse la meta monetaria sobre la meta cambiaria, a partir del mes de noviembre, y cuando aún no se había definido la estructura arancelaria, las menores importaciones realizadas tuvieron un efecto depresivo sobre el tipo de cambio.

De otro lado, la demora en la entrada de las nuevas importaciones no ayudó al proceso de desinflación, al no generarse la competencia que se precisaba para frenar las alzas de los precios de los productos domésticos transables.

Sin embargo, cabe resaltar que los nuevos niveles arancelarios, incluyendo la sobretasa, resultaban aun elevados, siendo también superiores a los que habían estado siendo planteados por los gremios empresariales. Estos altos niveles implicaban la posible existencia de "agua" en los aranceles.

Como se mencionó anteriormente, en marzo de 1991 se estableció un programa más liberal de reforma comercial, quedando sin efecto el cronograma de reducciones arancelarias que se había planteado inicialmente. Sin embargo, durante este mes, el atraso cambiario, estimado

sobre la paridad de costos por Apoyo S.A., había llegado a 41.5%²⁷. En el Cuadro No. 2 se muestra la evolución del atraso cambiario.

Al eliminarse la incertidumbre sobre la estructura arancelaria y al reducirse los niveles de los aranceles y estando el tipo de cambio retrasado, las importaciones comenzaron a repuntar en el mes de abril, habiendo crecido en este mes 31.9% con respecto a marzo (ver Cuadro No. 3). Sin embargo, las nuevas importaciones se vendían internamente a precios muy por encima de los internacionales, debido a los altos márgenes de los importadores, produciéndose lo que se conoce como "la privatización del arancel". De esta forma, el impacto sobre la reducción de la inflación fue atenuado, al tenerse una barrera a la competencia, particularmente en los canales de distribución.

A medida que continuó el ingreso de importaciones y se fue ampliando la competencia entre los distribuidores domésticos, el efecto de la apertura sobre los precios de los bienes transables fue siendo más significativo. A esto contribuyó el atraso cambiario, que había disminuido durante los meses de abril y mayo, para volver a aumentar a partir del mes de julio, llegándose a setiembre a un atraso similar al que se tenía en el mes de marzo (ver Cuadro No. 2).

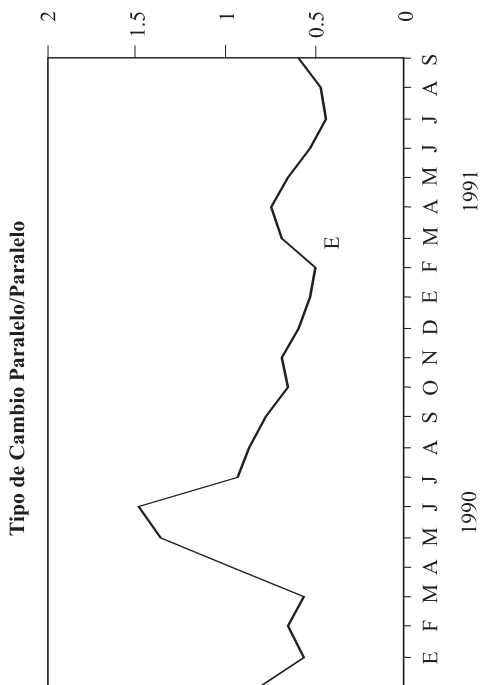
Con relación a los efectos de la apertura sobre la actividad productiva, éstos, durante los primeros meses después de la liberalización comercial, han sido menores a los esperados. Las estimaciones que se habían realizado en el Ministerio de Economía arrojaban cifras mayores con respecto a la posible caída de la producción manufacturera, que las que efectivamente se produjeron.

Así, por ejemplo, los niveles de producción industrial durante los meses posteriores a la apertura fueron mayores que los de los meses anteriores a ella. Ciertamente estas cifras no reflejan únicamente los efectos de la apertura, ya que simultáneamente se dieron muchos

27. Ver Apoyo S.A. (1991).

Cuadro No. 2
Tipo de Cambio Paralelo y de Paridad por costos: 1990-91 1/

	Paralelo (1)	Paridad (2)	Paralelo/ Paridad (1) (2)
1990			
Enero	12,440	14,850	83.77%
Febrero	14,075	21,288	66.12%
Marzo	22,900	31,814	71.98%
Abril	27,860	42,912	64.92%
Mayo	49,750	52,360	95.02%
Junio	99,500	70,310	141.52%
Julio	167,500	106,073	157.91%
Agosto	360,000	392,118	91.81%
Setiembre	442,500	501,391	88.25%
Octubre	440,000	551,529	79.78%
Noviembre	437,500	611,588	71.54%
Diciembre	540,000	724,368	74.55%
1991			
Enero	560,000	817,927	68.47%
Febrero	555,000	876,296	63.33%
Marzo	565,000	923,988	61.15%
Abril	705,000	968,557	72.79%
Mayo	825,000	1,043,537	79.06%
Junio	845,000	1,163,867	72.60%
Julio	800,000	1,248,462	64.08%
Agosto	795,000	1,368,068	60.30%
Setiembre	825,000	1,368,068	60.30%
Octubre 2/	955,000	1,421,645	67.18%



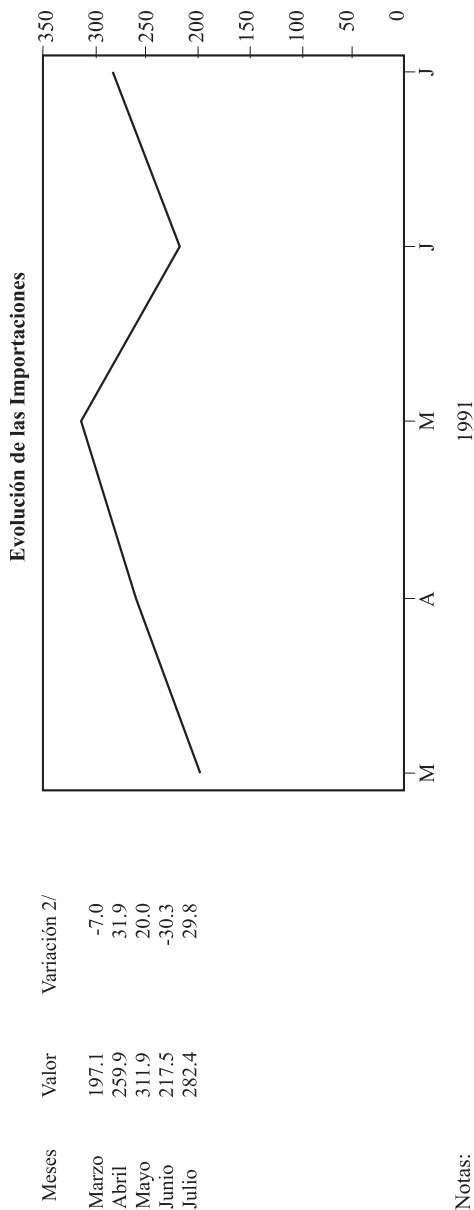
Notas:

1/ Preliminar.

2/ Las cifras se han corregido a partir del mes de mayo, actualizandose el rubro del costo de mano de obra, con estadísticas de sueldos y salarios provenientes del ministerio de Trabajo.

Fuente: Apoyo S.A. Informe de Precios, octubre 1991.

Cuadro No. 3
Evolución de las Importaciones FOB: Marzo-Junio de 1991
 (En Millones de Dólares)



Notas:

1/ Preliminar.

2/ Respecto al mes del año anterior.

3/ Respecto al mes anterior.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Nota Semanal No. 42, que a su vez toma como fuente al MICTI. Elaboración propia.

cambios estructurales en la economía, y la política macroeconómica no fue del todo estable durante este período. Además en ciertos sectores los efectos se pueden dar con retraso (ver Cuadro No. 4).

De otro lado, si bien la reducción en los niveles de las tasas de protección efectiva ha sido significativa, teniendo en cuenta que se ha pasado de una economía prácticamente cerrada a una economía abierta, ésta no resulta ser un buen indicador del cambio en el grado de protección de las actividades productivas. Es decir, en una economía mucho más abierta, se tiene acceso a insumos intermedios y bienes de capital de mejor calidad, los cuales tenían que ser adquiridos, debido a los controles, obligatoriamente en el mercado doméstico.

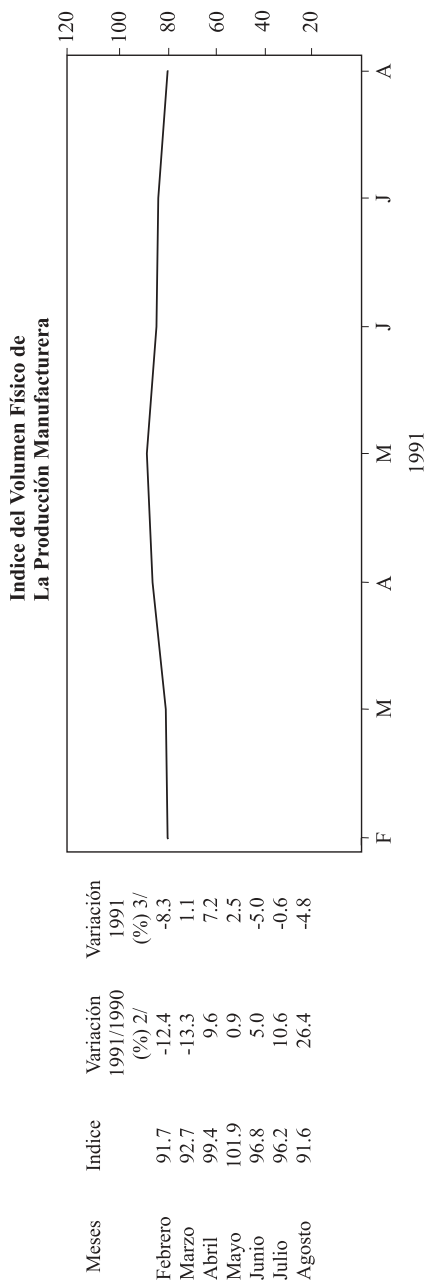
Asimismo, las otras reformas estructurales que se han venido llevando a cabo favorecen un incremento en la productividad. Así, por ejemplo, la flexibilización del mercado laboral, la reorganización de las aduanas y puertos, ayudan a disminuir el costo de ajuste de las empresas, al reducirse las fuentes de ineficiencia de la economía que repercuten sobre los costos de las empresas.

Otro de los aspectos importantes de la reducción arancelaria es que ésta disminuye el sesgo anti-exportador que existió por muchos años y que se agravó durante el gobierno anterior. Con la reducción de aranceles, el nivel de protección tiende a uniformarse para la producción doméstica y las exportaciones. De superarse el problema del atraso cambiario, la reforma comercial favorecerá una asignación de recursos más eficiente, sentándose así las bases para un crecimiento sostenido.

9. Reforma Financiera

La reforma financiera emprendida por el presente gobierno tenía como principales objetivos la eliminación de la represión financiera, el desarrollo del mercado de capitales y la reducción de los costos de

Cuadro No. 4
Índice del Volumen Físico de la Producción Manufacturera:
Febrero - Agosto de 1991 1/
(Enero 1991=100)



Notas:

1/ Preliminar.

2/ Respecto al mes del año anterior..

3/ Respecto al mes anterior.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Nota Semanal No. 42, que a su vez toma como fuente al MICTI. Elaboración propia.

transacción en las operaciones de financiamiento. Durante el gobierno anterior, el sector financiero estuvo sujeto a políticas discrecionales que entorpecían una asignación eficiente de los recursos. Las tasas de interés fijadas por el Banco Central, eran significativamente negativas, lo cual desincentivaba el ahorro y reducía la intermediación financiera, favoreciendo el desarrollo inclusive de una banca paralela.

Las tasas de interés y la asignación de crédito se establecían fundamentalmente en función de consideraciones políticas, lo que llevó a subsidios indiscriminados, que se tradujeron en una fuente importante de emisión por parte del Banco Central. Al mismo tiempo, las restricciones que existían para el flujo de capitales entre el país y el exterior terminaron propiciando una fuga de recursos al exterior.

De esta manera, la reforma financiera buscaba eliminar todas estas trabas, así como desterrar las políticas discrecionales en la asignación de los recursos financieros.

A inicios del gobierno se unificó el mercado cambiario y se estableció un sistema de flotación con fuerte intervención inicial del Banco Central. Se liberaron implícitamente las tasas de interés en moneda nacional, al mantenerse los altos topes que existían. Al mismo tiempo, en el mes de octubre de 1990, se eliminó el requisito de entrega de divisas de los exportadores al Banco Central.

Con el objeto de restablecer la confianza de los agentes económicos, se derogó la ley de estatización de la Banca y Seguros que se había dictado durante el gobierno anterior. Posteriormente, en marzo de 1991, conjuntamente con la profundización de la reforma comercial se liberalizaron totalmente los flujos de capitales del país con el exterior. Asimismo, se elevaron los topes de las tasas de interés en moneda extranjera, para que en la práctica los intereses quedaran libres. Más tarde, en abril, se promulgó la nueva Ley de Banca y Seguros, que no sólo permite la creación de la banca múltiple, sino que limita la

mite la creación de la banca múltiple, sino que limita la discrecionalidad del Banco Central y la Superintendencia, creando de esta forma un marco más estable para el desarrollo del sistema financiero.

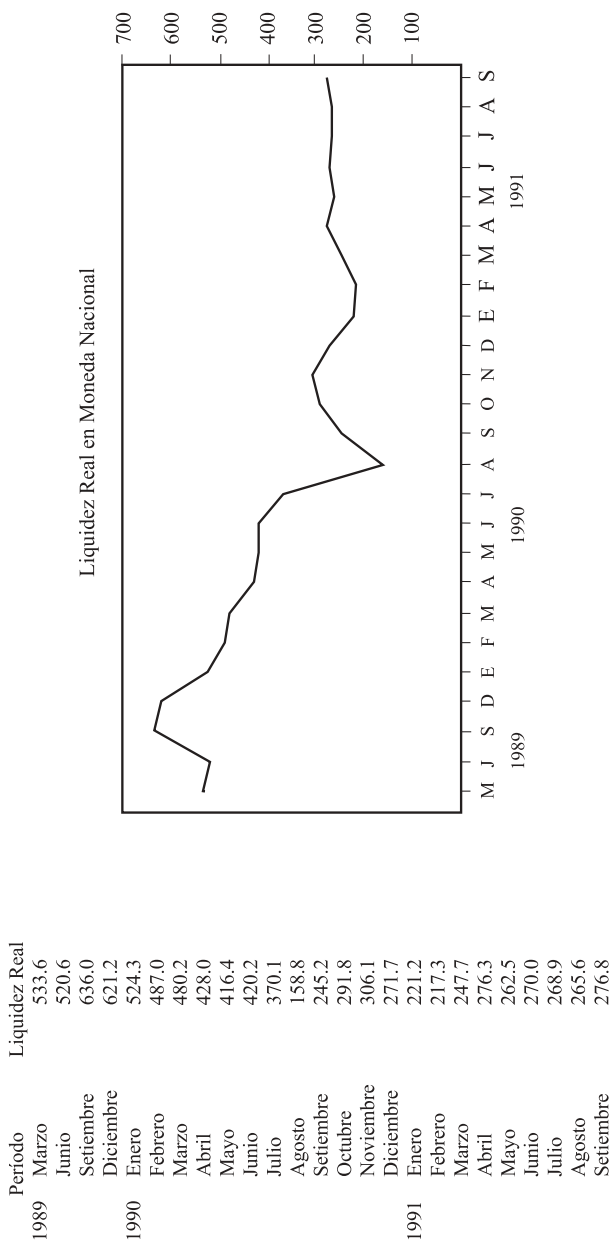
Dado que el programa de estabilización no se ha consolidado aún, las tasas de interés han permanecido significativamente elevadas, después de la liberalización del mercado financiero. Así, a doce meses de la puesta en marcha del programa, las tasas de interés activas en moneda nacional se ubicaban en 10% mensual en términos reales. Recién a partir de agosto de 1991, las tasas de interés nominales y reales comenzaron a reducirse, aunque permaneciendo a niveles altos, del orden del 5% mensual en términos reales²⁸.

Entre las razones que explican este resultado, están la reducida masa de fondos intermediados, la credibilidad aún no lograda con respecto al programa y las expectativas de una devaluación. Así, aunque la liquidez en moneda nacional expresada en términos reales, se ha recuperado en gran medida en relación a los niveles de julio de 1990, es aún reducida si se le compara con los promedios históricos (ver Cuadro No. 5). Al no haberse podido reducir la tasa de inflación drásticamente en los primeros meses de aplicado el programa y al haberse tenido una tasa de inflación inestable, la demanda real de dinero no se ha recuperado significativamente, con lo cual resulta muy riesgoso proceder a una remonetización más rápida.

De otro lado, al no haberse logrado aplicar una política económica suficientemente estable, la credibilidad en el programa todavía no se ha consolidado, manteniéndose el temor a un rebrote inflacionario. Asimismo, el atraso cambiario existente, percibido por la mayor parte de los agentes económicos como no duradero, introduce expectativas de devaluación, que se reflejan en cierta medida en las elevadas tasas de interés.

28. Banco Central de Reserva del Perú (1991).

Cuadro No. 5
Liquidez Real en Moneda Nacional del Sistema Financiero: 1989-1991 1/
(En Miles de Nuevos Soles Constantes de Diciembre de 1988)



Nota:
1/ Preliminar.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú: *Nota Semanal, No. 42, 1991*.
Elaboración propia.

Adicionalmente, al tener el sector bancario una estructura oligopólica, las tasas de interés son en gran medida administradas. Esto se traduce en altos *spreads* que dificultan un descenso más rápido de las tasas de interés.

En lo que respecta a las tasas de interés en moneda extranjera, éstas se ubican bastante por encima de los niveles internacionales, lo que se explica también en gran medida por la falta de competencia en el mercado bancario. Adicionalmente existen otros factores que influyen en estos niveles de las tasas de interés en moneda extranjera. Tal es el caso del riesgo país, y de una rivalidad acentuada entre las instituciones bancarias, por alcanzar una posición importante en el mercado, en momentos en que los depósitos en dólares crecían a un ritmo de alrededor de 100% semestral, entre marzo y setiembre de 1991. Es decir, como este ritmo de crecimiento inicial no se esperaba que pudiera sostenerse por un período prolongado, los bancos optaron por tratar de asegurar la más alta participación posible, asumiendo que una vez que las tasas de interés se redujeran, estos depósitos permanecerían donde fueron originalmente colocados.

En lo que sí se ha producido un cambio radical, ha sido en la discrecionalidad en la asignación de crédito y en la autorización de operaciones por parte del Banco Central y la Superintendencia de Banca y Seguros. Se ha limitado drásticamente el financiamiento a la Banca de Fomento, la cual se piensa reestructurar en el futuro inmediato. De otro lado, se ha comenzado a introducir una serie de instrumentos monetarios que permitirán dinamizar el mercado financiero secundario y fomentar una mayor competencia. Este es el caso de la introducción de pagarés del Banco Central y la compra de papeles de terceros en la Bolsa de Valores, por parte del Banco Central.

10. Otras Reformas

Además de las medidas de liberalización comercial y financiera, se han venido dictando medidas orientadas a la liberalización de otros merca-

dos domésticos. Así, por ejemplo, entre las principales se puede citar un avance en la liberalización del mercado laboral, flexibilizando la contratación y despido de trabajadores, y la modificación del régimen de participación de los trabajadores a través de la comunidad laboral. Asimismo, la compensación por tiempo de servicios (CTS) ha pasado a tener efectos cancelatorios y a estar constituida por depósitos en el sistema financiero.

Se han dictado también medidas orientadas a la apertura del mercado de tierras, permitiendo la libre compra y venta de propiedades mayores a 5 hectáreas, la inversión en tierras eriazas y la autorización para la propiedad de tierras por parte de personas jurídicas. Por otro lado, se ha eliminado el monopolio en la comercialización de alimentos, que tenían las empresas estatales como ENCI y ECASA.

De otro lado, se ha iniciado un proceso de privatización de las empresas públicas y se han flexibilizado las limitaciones a la inversión extranjera. Sin embargo, bajo las facultades legislativas que fueron otorgadas al Ejecutivo, se han dictado medidas que completarán la liberalización de los mercados y promoverán la inversión privada nacional y extranjera.

11. La Secuencia de la Liberalización y el Programa de Estabilización

Como se mencionó anteriormente, en el caso peruano, el programa de estabilización se llevó a cabo conjuntamente con las reformas estructurales orientadas a la liberalización de los mercados. Esta decisión se fundamentó en que no podía estabilizarse sin eliminar al mismo tiempo las numerosas distorsiones existentes, las cuales en gran medida habían causado la hiperinflación.

Sin embargo, se puede discutir si la secuencia y la velocidad con que las medidas de liberalización fueron puestas en marcha, fueron las más

adecuadas²⁹. Así, en el caso peruano, el proceso de liberalización ha procedido en la siguiente forma: primero se liberalizó el mercado doméstico de capitales, conjuntamente con una liberalización parcial del comercio exterior, referida a la eliminación de la mayor parte de las restricciones para-arancelarias. A los pocos meses se liberalizó la cuenta de capitales con el exterior y se profundizó la apertura comercial. Además, se iniciaron las reformas de otros mercados domésticos, no habiéndose aún completado la reforma en el mercado laboral.

Esta secuencia desordenada en la liberalización de los mercados ha significado un mayor costo en términos de inflación y recesión. Al haberse dado la reforma comercial, cuando no se habían completado las reformas de los mercados domésticos, y frente a un atraso cambiario pronunciado, el sector transable de la economía terminó soportando una carga pesada. En consecuencia, este sector ha tenido que reajustarse en un entorno desfavorable.

Otro de los errores probablemente ha sido la prematura elevación de los topes a las tasas de interés en moneda extranjera. Los topes que existían antes de la liberalización eran superiores a los niveles internacionales, no pareciendo haber estado causando una represión financiera, puesto que los depósitos en moneda extranjera estuvieron creciendo a un ritmo de 90 millones de dólares mensuales. Estos montos resultaban ya difíciles de absorber por la economía peruana. Luego de la elevación de los topes a las tasas de interés en moneda extranjera, este influjo de capitales llegó a ser de cerca de 200 millones de dólares en julio, lo cual repercutió en el atraso cambiario.

Desafortunadamente, esto ha dado señales contrapuestas a las que se buscaban para el desarrollo del sector transable de la economía, sobre el cual se ha de sustentar el crecimiento económico futuro.

29. Ver Velarde y Rodríguez (1992b).

Bibliografía

Apoyo S.A., *Informe de precios*, Lima: octubre de 1991.

Ardito-Barletta, N.; M. Bléjer y L. Landau (Eds.), *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay: Applications of the monetary approach to the balance of payments*, Washington D.C.: World Bank, 1984.

Arellano, J.P., "La difícil salida al problema del endeudamiento interno", en *Colección Estudios CIEPLAN*, Vol. 23, No. 13, Santiago de Chile: 1984, pp. 5-25.

Armas, A.; L. Palacios y R. Rossini, *El sesgo antiexportador de la política comercial peruana*, Lima: Instituto de Estudios Mineros, 1990.

Balassa, B., *Essays in development strategy*, Occasional Papers No. 5, Panama: International Center for Economic Growth, 1988.

Banco Central de Reserva del Perú, *Nota semanal*, varios números, Lima: 1991.

- Bléjer, M., "Interest differentials and exchange risk: Recent Argentine experience", en *IMF Staff Papers*, Vol. 29, No. 2, Washington D.C.: 1982, pp. 270-279.
- Bliss, C., "Trade and development: Theoretical issues and policy implications", en *Handbook of development economics*, Vol. 2, 1989.
- Bruno, M., "Opening up: Liberalization with stabilization", en Dornbusch, R. y Helmers (Eds.), *The open economy*, 1988.
- Calvo, G., "Fractured liberalism: Argentina under Martínez de Hoz", en *Economic development and cultural change*, Vol. 34, No. 3, Chicago: Chicago University Press, 1986, pp. 511-533.
- CEPAL, *Estabilización y liberalización en el Cono Sur*, 1984.
- Corbo, V., "Reforms and macroeconomic adjustments in Chile during 1974-1983", en *World development*, Vol. 13, No. 8, Oxford: Pergamon Press, 1985, pp. 893-916.
- Corbo, V. y J. De Melo (Eds.), *Scrambling for survival: How firms adjusted to the recent reforms in Chile, Uruguay, and Argentina*, Staff Working Paper No. 764, Washington D.C.: World Bank, 1985.
- Corbo, V.; J. De Melo y J. Tybout, "What went wrong with the recent reforms in the Southern Cone", en *Economic development and cultural change*, Vol. 34, No. 3, Chicago: Chicago University Press, 1986, pp. 607-640.
- Cho, Y. J., "Inefficiencies from financial liberalization in the absence of well functioning equities markets", en *Journal of money credit and banking*, Vol. 18, No. 5, 1986, pp. 191-199.

- Cho, Y. J. y D. Khatkhate, *Lessons of financial liberalization in Asia: A comparative study*, World Bank, 1989.
- Dagnino Pastore, R., "Assessment of an anti-inflationary experiment: Argentina in 1979-1981", en Ardito-Barletta, N.; M. Bléjer y L. Landau (Eds.), *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay: Applications of the monetary approach to the balance of payments*, Washington D.C.: World Bank, 1984, pp. 21-38.
- Díaz Alejandro, C., "Good bye financial repression: Hello financial crash", en *Journal of development economics*, Vol. 19, 1985, pp. 1-24.
- Díaz Alejandro, C., "Southern Cone stabilization plans", en Cline, W. y S. Wintraub (Comps.), *Economic stabilization in developing countries*, Washington D.C.: Brookings Institution, 1981.
- Dornbusch, R., "La reconstrucción económica de América Latina", en *Hacia la estabilización y el crecimiento*, Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico y Societé Généralé Surveillance, 1990, pp. 13-43.
- Edwards, S., "Stabilization with liberalization: An evaluation of ten years of Chile's experiment with free market policies, 1973-1983", en *Economic development and cultural change*, Vol. 22., No. 2, Chicago: Chicago University Press, 1985, pp. 223-254.
- Edwards, S., "The order of liberalization of the external sector in developing countries", en *Princeton Essays in International Finance*, No. 156, Princeton: 1984.

- Fernández, R., "The expectations management approach to stabilization in Argentina during 1976-1982", en *World development*, Vol. 13, No. 8, Oxford: Pergamon Press, 1985, pp. 871-892.
- Fernández, R. y C. Rodríguez, *Inflación y estabilidad*, Buenos Aires: Editorial Macchi, 1982.
- Ffrench Davis, R., "Una estrategia de apertura externa selectiva", en *Desarrollo económico*, Vol. 23, 1984.
- Foxley, A., "Economic stabilization and structural change: The Chilean economy after 1973", en Syrquin, M. y S. Teitel (Eds.), *Trade stability, technology and equity in Latin America*, New York: 1982.
- Frenkel, J., "Economic liberalization and stabilization programs", en Ardito-Barletta, N.; M. Bléjer y L. Landau (Eds.), *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay: Applications of the monetary approach to the balance of payments*, Washington D.C.: World Bank, 1984, pp. 12-17.
- Frenkel, J., "Pannel discussion remarks on the Southern Cone", en *IMF Staff Papers*, Vol. 30, No. 1, Washington: 1983, pp. 164-173.
- Frenkel, J., "The order of economic liberalization: Discussion", en Brunner, K. y A. Meltzer, *Economic policy in a world of change*, Amsterdam: 1982.
- Galbis, V., "Liberalización del sector financiero bajo condiciones oligópicas y la estructura de los *holdings* bancarios", en Roca, S. (Ed.), *Estabilización y ajuste estructural en América Latina*, 1987.
- Hanson, J., "Opening the capital account: A survey of issues and results", en *Working paper*, World Bank, 1992.

- Hanson, J., "Policy implications of the monetary approach and of experiences in the Southern Cone", en Ardito-Barletta, N.; M. Bléjer y L. Landau (Eds.), *Economic liberalization and stabilization policies in Argentina, Chile, and Uruguay: Applications of the monetary approach to the balance of payments*, Washington D.C.: World Bank, 1984, pp. 109-115.
- Hanson, J. y J. De Melo, "External shocks, financial reforms and stabilization attempts in Uruguay 1974-1983", en *World development*, Vol. 13, No. 8, Oxford: Pergamon Press, 1985, pp. 917-939.
- Harberger, A. C. (Comp.), *El crecimiento económico en el mundo*, México: Fondo de Cultura Económica, 1988.
- Harberger, A. C., "The Chilean economy in the 1970's: Crisis, liberalization, stabilization, reform", en Brunner, K. y A. Meltzer (Eds.), *Economic policy in a world of change*, Amsterdam: 1982.
- Khan, M. y R. Zhaler, "Trade and financial liberalization in the context of external shocks and inconsistent domestic policies", en *IMF Staff Papers*, Vol. 32, No. 1, Washington D.C.: 1985, pp. 22-55.
- Krueger, A., "Interactions between inflation and trade-regime objectives in stabilization programs", en Krueger, A., *Perspectives of trade and development*, 1990.
- Krueger, A., "Los problemas de la liberalización", en Harberger, A. C. (Comp.), *El crecimiento económico en el mundo*, México: Fondo de Cultura Económica, 1988.
- Krueger, A., "Problems of liberalization", en Choksi, A. y D. Papa-georgiou, *Economic liberalization in developing countries*, Oxford: Blackwell, 1986.

- Krueger, A., *Foreign trade regimes and economic development: Liberalization attempts and consequences*, Cambridge M.A.: Ballinger Publishing Co., 1978.
- Lal, D., "The political economy of economic liberalization", en *The World Bank economic review*, Vol. 1, No. 2, Washington D.C.: World Bank, 1987.
- Lal, D., *The political economy of the predatory state*, Discussion Paper No. 105, Washington D.C.: World Bank Development Research Department, 1984.
- Mc Kinnon, R., *The order of economic liberalization: Financial control in a transition to a market economy*, Baltimore: John Hopkins University Press, 1991.
- Mc Kinnon, R., *Financial liberalization and economic development: A reassessment of interest policies in Asia and Latin America*, Occasional Papers No. 6, Panama: International Center for Economic Growth, 1988.
- Mc Kinnon, R., "The order of economic liberalization: Lessons from Chile and Argentina", en Brunner, K. y A. Meltzer (Eds.), *Economic policy in a world of change*, Amsterdam: 1982.
- Mezzerá, J. y J. De Melo, "Adjustments by industrial firms in Uruguay during 1974-1980" en Corbo, V. y J. De Melo (Eds.), *Scrambling for survival: How firms adjusted to the recent reforms in Chile, Uruguay, and Argentina*, Staff Working Paper No. 764, Washington D.C.: World Bank, 1985.
- Michaelis, M., "The timing and sequencing of a trade liberalization policy", en Choksi, A. y D. Papageorgiou, *Economic liberalization in developing countries*, Oxford: Blackwell, 1986.

- Papageorgiou, D.; A. Choksi y M. Michaely, *Liberalizing foreign trade in developing countries: The lessons of experience*, 1990.
- Rossini, R., "Liberalización comercial y estabilización económica", en *Foro Económico*, 1991.
- Rossini, R., "Apertura comercial, estabilización y desarrollo económico", en *Moneda*, No. 27, Lima: Banco Central de Reserva del Perú, 1990, pp. 52-57.
- Sjaastad, L., "Failure of economic liberalism in the Cone of Latin America", en *World economy*, Vol. 6, Oxford: 1983, pp. 5-26.
- Stiglitz, J. y A. Weiss, "Credit rationing in markets with imperfect information", en *American economic review*, Vol. 71, 1981, pp. 394-410.
- Velarde, J. y M. Rodríguez, *Lineamientos para un programa de estabilización de ajuste drástico*, Documento de trabajo No. 1, Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1992a.
- Velarde, J. y M. Rodríguez, *El programa de estabilización de agosto de 1990: Evaluación del primer año*, Documento de trabajo No. 2, Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1992b.
- Velarde, J. y M. Rodríguez, *La profundización de una estrategia de crecimiento errada: Perú 1985-1990*, Documento de trabajo, Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1991, mimeo.

DOCUMENTO DE TRABAJO

1. Velarde, Julio y Martha Rodríguez, *Lineamientos para un programa de estabilización de ajuste drástico*, Lima: CIUP-Consortio de Investigación Económica, 1992, 34 pp.
2. Velarde, Julio y Martha Rodríguez, *El programa económico de agosto de 1990: Evaluación del primer año*, Lima: CIUP-Consortio de Investigación Económica, 1992, 42 pp.
3. Portocarrero S., Felipe, *Religión, familia, riqueza y muerte en la élite económica. Perú: 1900-1950*, Lima: CIUP-Consortio de Investigación Económica, 1992, 88 pp.