

De la Desinflación a la Hiperestanflación
Perú 1985-1990

Serie: Documento de Trabajo No. 5

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**

**DE LA DESINFLACIÓN A LA
HIPERESTANFLACIÓN
PERÚ 1985-1990**



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

**DE LA DESINFLACIÓN A LA HIPERESTANFLACIÓN
PERÚ 1985-1990**

Julio Velarde

Martha Rodríguez

1a. Edición: Agosto 1992

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

BUP - CENDI

Velarde, Julio

De la desinflación a la hiperestanflación: Perú 1985-1990 / Julio Velarde y Martha Rodríguez. -- Lima : Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1992.

/POLÍTICA ECONÓMICA/POLÍTICA DE ESTABILIZACIÓN/MACRO-
ECONOMÍA/PERÚ /

338.98(85) (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.

ÍNDICE

1. Breve Reseña de la Economía Peruana Durante la Última Mitad del Siglo	9
2. El Contexto Macroeconómico Antes de Julio de 1985	13
3. El Programa Económico del Régimen Aprista	15
3.1 Concepción del Programa.....	15
3.2 ¿Heterodoxia o Populismo?	17
4. Fases en la Política Económica Seguida en el Gobierno Aprista	23
4.1 Primera Fase: La Desinflación (Julio 1985-Diciembre 1986).....	23
4.2 Segunda Fase: El Fin del Éxito Inicial (Enero 1987-Mayo 1988)	23
4.3 Tercera Fase: Los Ajustes Fuertes Se Hacen Inevitables (Junio 1988-Noviembre 1988)	25
4.4 Cuarta Fase: Una Política de Ajuste Gradual (Diciembre 1988-Mayo 1989)	25

4.5	Quinta Fase: Intento de Reactivación (Mayo 1989- Enero 1990)	26
4.6	Sexta Fase: Una Política Destinada a Posponer el Colapso (Enero 1990-Julio 1990)	26
5.	La Expansión Monetaria <i>Causa Causans</i> de la Reactivación Inicial	29
6.	La Desinflación Inicial y la Gestación de Desequi- librios Macroeconómicos	32
7.	El Desencadenamiento de la Hiperestanflación	36
8.	El Retorno a la Heterodoxia Inicial y la Herencia Para el Próximo Gobierno	43
9.	Conclusiones	45
	Bibliografía	49
	Anexos	55

1. Breve Reseña de la Economía Peruana Durante la Última Mitad del Siglo*

La economía peruana durante los últimos cuarenta años se ha caracterizado por ciclos sucesivos de arranque y freno¹. En los últimos años estos ciclos no sólo se han vuelto más frecuentes, sino más agudos, hasta llegar a recesiones que han significado tanto caídas del PBI mayores al 10% anual, como tasas de inflación que bordearon la hiperinflación. En el Cuadro No. 1, se muestra una serie histórica de las tasas de crecimiento del PBI y de la inflación.

Hasta 1962 las crisis económicas fueron relativamente moderadas, habiendo sido el manejo de la economía peruana bastante más liberal que en otros países de América Latina. El comercio exterior era relativamente abierto, si bien ya en 1959 se da una ley de promoción industrial que introduce cierta protección al sector industrial a través de aranceles. El crecimiento anual del PBI entre 1951 y 1962, 6% en promedio, estuvo en gran medida liderado por las exportaciones, las que crecieron en promedio en 9% anual, estando éstas concentradas en los sectores primarios².

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

1. Ver Dragisic (1971).

2. Para un recuento detallado de la evolución de la economía peruana entre 1890 y 1977, ver, por ejemplo, Thorp y Bertram (1988).

Cuadro No.1
CRECIMIENTO DEL PBI E INFLACIÓN ANUALES:
1951-1990
(Variación porcentual)

Años	Crecimiento de PBI	Inflación
1951	8.1	10.1
1952	6.3	6.8
1953	5.3	9.6
1954	6.7	7.8
1955	4.7	4.4
1956	4.2	5.7
1957	6.9	9.2
1958	-0.5	9.0
1959	3.5	11.4
1960	12.2	7.4
1961	7.4	8.7
1962	8.4	4.7
1963	3.6	8.8
1964	6.7	11.2
1965	4.9	14.8
1966	8.4	7.7
1967	3.8	18.9
1968	0.3	9.8
1969	3.8	5.7
1970	5.9	5.6
1971	4.2	7.6
1972	2.8	4.3
1973	5.4	13.8
1974	9.2	19.2
1975	3.5	24.0
1976	2.0	44.7
1977	0.3	32.4
1978	0.3	73.7
1979	5.8	66.7
1980	4.5	60.8
1981	4.4	72.7
1982	0.2	72.9
1983	-12.6	125.1
1984	4.8	111.5
1985	2.3	158.3
1986	9.3	62.9
1987	8.4	114.5
1988	-8.3	1722.3
1989	-11.6	2775.3
1990	-4.9	7649.6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática, *Oferta y demanda global 1990*.

Si bien durante un corto período inicial, Perú fue uno de los pocos países con un sistema de tipo flotante, en adelante se adoptó, al igual que el resto del mundo, un sistema de tipo de cambio fijo. De esta manera, las políticas expansivas se veían reflejadas en gran medida en crisis de balanza de pagos, aunque éstas fueron moderadas, mientras que la tasa anual de inflación durante el período alcanzó 7.6% en promedio.

El grupo que encabezó el golpe militar de 1962, y cuyo gobierno duró un año, recogió gran parte de las ideas de la CEPAL. Fue en este año cuando se creó el Instituto Nacional de Planificación.

El mayor énfasis en un esquema de sustitución de importaciones y el incremento del gasto público en infraestructura caracterizaron la política económica durante el primer gobierno de Belaunde³, que se inició en 1963 y terminó en una crisis económica relativamente profunda en 1967. Este gobierno tuvo en gran medida una orientación populista.

El gobierno de Belaunde ilustra los procesos de arranque y freno. Así, después del auge de los primeros años, impulsado por el gasto público, se llegó a una crisis de balanza de pagos y a un desequilibrio fiscal en 1967, que obligaron a una devaluación de 44% y a un programa de control fiscal, con los consecuentes efectos recesivos en el corto plazo.

En 1968 el general Velasco Alvarado llegó al poder mediante un golpe militar, instaurando un gobierno nacionalista que emprendió reformas radicales. Se adoptó una estrategia de crecimiento hacia adentro, mediante barreras a las importaciones que incluyeron prohibiciones a todos los bienes extranjeros que competían con la producción nacional. Al mismo tiempo, la intervención estatal en la economía fue creciente, dándose un fuerte impulso a la actividad empresarial del Estado, tanto mediante la nacionalización de empresas extran-

3. Para una descripción de la política económica durante el primer gobierno de Belaunde, ver Kuczynski (1980).

geras como a través de grandes proyectos de inversión que fueron financiados con deuda externa.

Hasta 1974 la economía creció rápidamente. Sin embargo, en ese año se advirtieron las señales de una expansión excesiva de gasto público que, junto a condiciones externas más desfavorables, marcaron el inicio de una etapa de recesión prolongada entre 1974 y 1978. La inflación a su vez comenzó a elevarse: de un promedio anual de 6% entre 1970 y 1972 llegó a 14% en 1973, 19% en 1974, hasta llegar a 74% en 1978⁴. Entre 1978 y 1980, se aplicó un programa de ajuste que, conjuntamente con una significativa mejora en los precios internacionales, logró solucionar la crisis de balanza de pagos, aunque la inflación permanecía aún alta. Asimismo, se inició una apertura comercial, eliminándose gran parte de las restricciones para-arancelarias a las importaciones, y se introdujo un sistema de minidevaluaciones.

El segundo gobierno de Belaunde se inició en 1980. Se continuó con el programa de liberalización de las importaciones, poniendo un tope máximo al arancel, de 60%, y se preservó el esquema de minidevaluaciones⁵. De otro lado, se hizo un intento de remover las distorsiones que existían. Se reajustaron los precios públicos y se elevaron las tasas de interés, para que reflejaran mejor la inflación subyacente. Adicionalmente se intentó una política de ingresos basada en un acuerdo de precios y salarios, que no llegó a materializarse.

El mayor gasto público, los continuos reajustes de los precios públicos y la política monetaria pasiva no permitieron reducir la tasa de inflación. Un *shock* de oferta producido por desastres naturales, el deterioro de los términos de intercambio y los problemas derivados de la interrupción en los flujos de financiamiento externo desembocaron en una crisis hacia 1983. Las autoridades pusieron en marcha políticas más

4. Para una descripción de la política económica durante el gobierno de Velasco, ver, por ejemplo, Schydrowsky y Wicht (1979).

5. Ver, por ejemplo, Banco Central de Reserva (1982, 1983, 1980-1990).

restrictivas, se aceleró el ritmo de las minidevaluaciones y se revirtió en parte la apertura comercial.

2. El Contexto Macroeconómico Antes de Julio de 1985

Las políticas de ajuste graduales pero sostenidas, emprendidas particularmente en los últimos ocho meses del gobierno de Belaunde, eliminaron gran parte de los desequilibrios macroeconómicos. A julio de 1985, las reservas internacionales netas alcanzaron 870 millones de dólares, mientras que el superávit comercial alcanzó 640 millones en el primer semestre. De otro lado, el tipo de cambio real era el mayor de los últimos años, existía un superávit fiscal primario, los precios públicos reflejaban los costos de provisión de los servicios, y se había eliminado gran parte de los subsidios. En el Cuadro No. 2, se muestran los principales indicadores macroeconómicos a julio de 1985.

Sin embargo, la tasa de inflación que había sido de 111% en 1984, alcanzó 250% en términos anualizados durante los siete primeros meses de 1985. De otro lado, si bien la economía había experimentado una fuerte reactivación en el primer trimestre de 1985, en el segundo trimestre se observó una severa recesión. La política monetaria expansiva de fines de 1984 se tradujo inicialmente en un incremento en el nivel de la actividad económica. Posteriormente, se vio reflejada en un repunte de la inflación que, combinada con una política monetaria relativamente restrictiva, terminó en una contracción de la economía.

Adicionalmente, los reajustes periódicos de los precios públicos (los llamados "paquetazos") y el retraso de los salarios del sector estatal, crearon un clima de tensión social, afectando negativamente las expectativas de los agentes económicos.

Así, al final del gobierno de Belaunde, si bien se había logrado atenuar los desequilibrios macroeconómicos, se enfrentaba una fuerte recesión combinada con una aceleración de la inflación. El esquema de indexa-

ción del tipo de cambio y los precios públicos crearon una inercia inflacionaria, que hizo que las restricciones monetaria y fiscal resultaran insuficientes para controlar la inflación⁶.

Cuadro No. 2

INDICADORES MACROECONÓMICOS EN JULIO DE 1995

Déficit fiscal 1/	2.9
Presición tributaria 1/	12.7
Precio real de la gasolina de 84 octanos 2(248.6
Tasa de inflación anualizada 3/	24.7
Tasa de interés activa nominal 4/	280.0
Tasa de interés pasiva nominal 5/	83.0
Balanza comercial 6/	638.6
Reservas internacionales netas 7/	868.0
Tipo de cambio real 2/	136.1
Remuneraciones del gobierno general 2/	55.5
Sueldos del sector privado 8/	82.7
Salario del sector privado 8/	59.2

1/ Enero-junio (como porcentaje del PBI).

2/ Índice (1979=100).

3/ Enero-julio (en porcentajes).

4/ Tasa promedio correspondiente a las operaciones menores a un año (en porcentaje).

5/ Tasa promedio correspondiente a los depósitos de ahorro (en porcentajes).

6/ Enero-julio (en millones de dólares).

7/ Reservas internacionales netas del sistema bancario (en millones de dólares)

8/ Índices de agosto de 1985 (1979=100).

Fuentes:

Banco Central de reserva del Perú. Nota Semanal, varios números, Lima.

Instituto Nacional de Estadística e Informática, Perú: Compendio Estadístico 1990-91.

Elaboración propia.

6. Ver, por ejemplo, Parot y Rodríguez (1988).

3. El Programa Económico del Régimen Aprista⁷

3.1 Concepción del Programa

En julio de 1985, Alan García, militante del partido aprista, fue elegido presidente por amplia mayoría. El nuevo gobierno puso en marcha un programa económico de emergencia que fue calificado por los miembros del equipo económico como "heterodoxo". Los objetivos básicos que se fijaron fueron la reducción drástica de la inflación, la reactivación de la economía y la recuperación de los salarios reales. Como objetivo de mediano plazo, se planteó la reestructuración del aparato productivo⁸.

La concepción "heterodoxa" de los miembros del equipo económico invalidaba explícitamente la necesidad de la aplicación de medidas contractivas para eliminar la inflación. Según ellos, estas medidas "ortodoxas" se basaban en suponer que existía exceso de demanda y que ésta provenía del déficit fiscal, lo cual era incorrecto. Los argumentos de esta proposición del nuevo gobierno se centraban en la existencia de capacidad instalada ociosa generalizada, en el superávit fiscal primario (antes de deuda externa) y en una relación positiva entre el gasto fiscal y la recaudación.

De otro lado, se cuestionaba la efectividad de la devaluación del tipo de cambio, argumentando que tanto las exportaciones como las importaciones tenían elasticidades precio bajas en el corto plazo. Asimismo, se invalidaba la relación entre ahorro y tasa de interés, sosteniendo que el ahorro dependía fundamentalmente del ingreso, mientras que se postulaba que la contracción del crédito al sector privado reducía la capacidad de oferta de la economía.

7. Ver Corsepius (1989) y World Bank (1989).

8. Ver Instituto Nacional de Planificación (1986).

De esta manera la inflación, de acuerdo con ellos, era una inflación de costos. Los costos a su vez eran determinados por la evolución de los cuatro precios básicos: salarios, utilidades, tasas de interés y tipo de cambio. Pero en esta concepción se fue aun más allá, al postular una curva de oferta agregada que tenía un primer tramo de pendiente negativa, seguida de un tramo horizontal, para después adoptar una pendiente positiva. El tramo de pendiente negativa correspondía a los períodos de recesión en los que los agentes económicos basaban sus precios en los costos totales unitarios, los cuales crecían a medida que el nivel de producción se reducía⁹.

De este diagnóstico se desprendía la proposición de que una política anti-inflacionaria pasaba por el congelamiento de los costos y que no requería una contracción del nivel de actividad, sino que, por el contrario, la reactivación económica coadyuvaría a reducir la inflación en la medida en que reduciría los costos unitarios.

Asimismo, a la concepción del programa se le adicionó un elemento político. Este consistía en una especie de declaración de guerra a los países "imperialistas" y a los organismos financieros internacionales, en particular al Fondo Monetario Internacional. Se responsabilizó al pago de la deuda externa, que ascendía a 617 millones de dólares en el año 1985¹⁰, por el bajo crecimiento y el empobrecimiento de la población. Debido a ello, se adoptó como medida unilateral limitar los pagos por deuda externa a un 10% de las exportaciones¹¹.

De esta manera, el programa de emergencia inicial incluyó como medidas principales las siguientes: a) el incremento del 12% en el tipo de cambio para fijarlo en este nuevo nivel; b) el reajuste de los precios públicos seguido también de un congelamiento; c) la reducción de las

9. Los argumentos que sustentaron la concepción y el diseño del programa económico aplicado en julio de 1985 se encuentran en Carbonetto y otros (1987). Los autores desempeñaron cargos ejecutivos o de asesoría durante el gobierno aprista.

10. Ver Banco Central de Reserva del Perú (1985).

11. Ver Banco Central de Reserva del Perú (1985).

tasas de interés de 280% a 45%; d) el incremento inicial de las remuneraciones en 18%, seguido de incrementos posteriores con el fin de aumentar los salarios reales; e) la limitación del pago de los servicios de la deuda externa a 10% de las exportaciones¹²; f) la conversión a moneda nacional de los certificados bancarios en moneda extranjera; y g) el congelamiento generalizado de los precios privados. En el Cuadro No. 3, se muestra un resumen de las principales medidas adoptadas.

Es decir, bajo los argumentos del equipo económico, el congelamiento de los componentes de los costos eliminaría la inflación. El incremento de los salarios reactivaría la economía y, por lo tanto, ayudaría a controlar la inflación "por vía indirecta". Estos incrementos salariales serían contrarrestados con la reducción en las tasas de interés.

3.2 ¿Heterodoxia o Populismo?

Este programa fue calificado como "heterodoxo", tanto por miembros del equipo económico como por otros economistas. Esta calificación aparentemente surgió del hecho de que el congelamiento generalizado de precios fue un elemento central de los programas económicos "heterodoxos" que fueron concebidos en otros países, tales como Brasil, Argentina e Israel.

Los argumentos teóricos sobre los que se fundamentaron los programas de estabilización aplicados en estos países a mediados de los ochenta, postulaban que las políticas ortodoxas de restricción en el incremento de gasto nominal resultaban insuficientes y costosas para controlar la inflación. Esta proposición se derivaba de la existencia de la llamada "inflación inercial", la que a su vez surgía de mecanismos formales o informales de indexación¹³.

12. En la práctica, se terminó pagando más del 10%. A este respecto, ver Ortiz de Zevallos (1989).

13. Ver, por ejemplo, Lopes (1984).

Cuadro No. 3**MEDIDAS INICIALES DEL GOBIERNO APRISTA
EN AGOSTO-SETIEMBRE DE 1985****Objetivos proclamados**

- Control estricto de los precios.
- Eliminación de las expectativas inflacionarias.
- Desdolarización del ahorro financiero.
- Aumento de las reservas internacionales.

Política fiscal

- Reducción de las tasas del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) que afectan los combustibles y los derivados del petróleo.

Política monetaria y crediticia

- Reducción de las tasas de interés activas (primero a 110% y luego a 74% anual) y pasivas (primero a 46% anual y luego a 30%).
- Los ingresos percibidos por los bancos por motivo de préstamos de dinero quedan exceptuados del ISC.
- Se suspende la redención y pago de los Certificados Bancarios en Moneda Extranjera (CBME) por 90 días.
- Se establecen dos mercados de moneda extranjera: el financiero (tipo de cambio de oferta y demanda) y el Mercado Unico de Cambios (MUC).
- Se dispone que el Banco Central de Reserva centralice la información en las operaciones en el mercado financiero de moneda extranjera.
- Se reducen las tasas de interés de fomento al agro.

Política comercial y deuda externa

- Se devalúa el dólar en 12%, el dólar MUC se fija en 13.95 y el financiero en 17.5 intis por dólar, y se congelan hasta diciembre de 1985.

- Se devalúa diferencialmente para los exportadores. Tradicionales: 5% al valor de libre disponibilidad y el 95% al MUC. No tradicionales: 20% al valor de libre disponibilidad y 80% al MUC.
- Facilitan la entrega de CERTEX para las modalidades de comercio exterior.
- Amplían la lista de productos que requieren licencia previa de importación.
- Limitan el pago de la deuda al 10% de las exportaciones.
- Primer *roll over*, hasta enero de 1986, de la deuda a julio de 1985.
- Dan potestad al ejecutivo para legislar sobre deuda externa hasta julio de 1986.

Política de precios

- Incremento del precio de la gasolina en 30% y congelamiento del mismo hasta diciembre de 1985.
- Aumento y congelamiento, hasta diciembre de 1985, de los precios de un gran número de bienes y servicios, como los del arroz, la leche, el maíz, los alquileres, etc.
- Incremento de las tarifas de servicio postal, telefónicas (20%), eléctricas (12%) y de agua potable y alcantarillado.
- Incremento de los precios de garantía para los productores agrarios según el costo de producción. Disminución de las tarifas eléctricas para la agricultura en 20%.

Política laboral

- Aumento general de sueldos de 15% al sector público y de 22% al magisterio.
- Aumento del sueldo mínimo vital a 135 y del ingreso mínimo a 540 intis mensuales.
- Creación del programa de apoyo al ingreso temporal (PAIT).

Fuentes:

- Descó, *Resumen Semanal*, Lima.
- Banco Central de Reserva del Perú, *Memoria*, Lima: 1985.
- Apoyo S.A.

Elaboración propia.

Los mecanismos formales reflejaban los contratos indexados de salarios o de políticas de reajustes del tipo de cambio y los precios públicos sobre la base de la inflación pasada. Los mecanismos informales, por otro lado, provenían de las expectativas de los agentes económicos, que tomaban sus decisiones de precios de acuerdo con la inflación pasada. Este comportamiento respondía a que los agentes económicos esperaban que la política económica imperante se mantuviera, por lo que resultaba racional predecir que la inflación futura sería similar a la presente. Cualquier choque, de oferta o de demanda, desfavorable llevaba a la economía a una elevación permanente de la tasa de inflación¹⁴.

De esta manera, en un contexto de inflación inercial, las políticas de restricción monetaria se traducían en una reducción del nivel de actividad, ya que la inflación tenía su propia dinámica. Es así que el congelamiento de precios se veía como una forma de eliminar los mecanismos de indexación y de proveer a los agentes económicos de una información común para que éstos pudieran sincronizar sus precios, hasta converger a una inflación nula. Ciertamente esto suponía que se partía de una situación en que los principales precios relativos de la economía reflejaban un equilibrio de mediano plazo, de tal manera de no propiciar las pugnas redistributivas¹⁵.

Como una alternativa al congelamiento de precios, se llegó a plantear el esquema de la moneda indexada, aunque esta opción no se llegó a implementar en ninguno de los países, habiendo quedado la discusión a nivel conceptual¹⁶.

Este enfoque de manera alguna significaba que se abandonara el control de la demanda agregada. En la concepción teórica de estos programas se enfatizaba el equilibrio fiscal e, inclusive, el monetario. Aunque

14. Ver, por ejemplo, Modiano (1985).

15. Sobre las bases conceptuales de los choques heterodoxos, ver, por ejemplo, Lopes (1984, 1989).

16. Ver, por ejemplo, Lara Resende (1984) y Arida y Lara Resende (1985).

algunos defensores de este esquema justificaban el control monetario sólo bajo el argumento de que ciertos agentes económicos basaban sus expectativas de inflación en la evolución de la oferta de dinero.

En la práctica, lamentablemente la aplicación de estos programas no fue exitosa en los dos países sudamericanos¹⁷. En Brasil, el programa se inició con un aumento significativo de salarios que llevó rápidamente a una fuerte presión de demanda, que hizo muy difícil sostener el congelamiento de precios. Adicionalmente tanto en este país como en Argentina, la disciplina fiscal se relajó a los pocos meses de iniciadas las medidas, creándose presiones de gasto agregado, que llevaron al fracaso del programa.

Como se puede apreciar, el programa peruano puesto en marcha por el régimen aprista no correspondía a esta concepción "heterodoxa". La visión aprista de la inflación partía de un enfoque simplista de inflación de costos. En este sentido, se puede decir que el análisis fue parcial y de características más bien contables, ignorándose los efectos macroeconómicos que tendrían las medidas.

La noción de inflación inercial no estuvo presente en el desarrollo de este enfoque, si bien *expost* se trató de vestir teóricamente este esquema para equipararlo a los programas heterodoxos de los dos países mencionados, dado el éxito inicial que estos programas tuvieron. Esta justificación posterior resultaba bastante débil en la medida en que los mecanismos de indexación en el caso peruano no se habían desarrollado al nivel en el que lo habían hecho en los otros países anteriormente mencionados, particularmente Brasil.

Asimismo, no se tuvo en cuenta el control de demanda, sino más bien, como se mencionara anteriormente, se creía que la expansión de la misma lejos de crear presiones inflacionarias contribuía a disminuirlas. Tampoco se señaló el rol que pudieran jugar las expectativas en la for-

17. Ver, por ejemplo, Bruno y otros (1988).

mación de precios. El congelamiento se vio como un mecanismo para evitar la especulación de precios. Es decir, evitar los *free riders*, dado que como todos los componentes de los costos estaban fijados, no habría razón alguna para ajustar precios.

Así, hubo errores tanto en el diagnóstico como en la concepción misma del programa de emergencia. Por un lado, no se tenía claro el concepto de inflación inercial ni el rol de las expectativas. Por otro lado, intentar controlar la inflación mediante una compensación de los incrementos en ciertos costos con el decremento en otros resultaba, por decir lo menos, ingenuo.

En primer lugar, las estructuras de costos ciertamente difieren de sector a sector; de esta manera, el impacto de estas medidas sobre los costos era diferenciado a través de los sectores y aun de las empresas. Al congelarse los precios después de un cambio inicial, los márgenes resultantes podrían ser distintos a los deseados, con lo que la estructura de precios no sería de equilibrio, generándose así presiones para la modificación de los precios.

En segundo lugar, medidas como la rebaja de las tasas nominales de interés, aun cuando estaba orientada a una disminución de los costos financieros, resultaba, en el corto plazo, en un incremento en la tasa real de interés al darse la medida en un marco de congelamiento de precios.

Tal como se verá más adelante, el programa, más que acercarse a los programas heterodoxos reseñados, devino en un conjunto de políticas que se ubicaban dentro del populismo tradicional latinoamericano¹⁸.

18. Para el caso de Chile durante el gobierno de Allende, se encuentra una buena descripción en Ramos (1977); y para el caso del segundo gobierno de Perón en Argentina, se puede consultar Di Tella (1987).

4. Fases en la Política Económica Seguida en el Gobierno Aprista

A medida que los límites al programa se hacían evidentes y los desequilibrios macroeconómicos se hacían insostenibles, el gobierno se vio obligado a la adopción de correcciones al menos parciales. De esta manera, se puede descomponer el programa en seis fases que correspondían en gran parte a las marchas y contramarchas en la aplicación de las políticas correctivas parciales. En el Anexo No. 1, se presentan las principales medidas tomadas a lo largo de los cinco años del gobierno aprista.

4.1 Primera Fase: La Desinflación (Julio 1985-Diciembre 1986)

Esta fase, que dura desde el inicio del programa hasta diciembre de 1986, coincide con el período de mayor popularidad del gobierno. Se aplica el congelamiento de precios que efectivamente consigue temporalmente reducir la inflación, mientras que al mismo tiempo la expansión del gasto lleva a que el PBI crezca 8.5% en 1986, a que los salarios reales aumenten y a que se perciba una sensación de mejora generalizada. Al mismo tiempo, se ganan reservas a través del superávit comercial, la redención en moneda nacional de los certificados bancarios en moneda extranjera y la compra de divisas en el mercado paralelo por parte del Banco Central de Reserva.

4.2 Segunda Fase: El Fin del Éxito Inicial (Enero 1987-Mayo 1988)

A los dieciocho meses de aplicación del programa inicial, el tipo de cambio y los precios públicos quedan desfasados frente a la inflación producida. Las reservas ganadas inicialmente por el gobierno comienzan a consumirse. En diciembre de 1986, reconociendo que el congelamiento de precios no fue totalmente efectivo, se cambia parcialmente la política de precios. Se introducen así cuatro categorías de precios de acuerdo con el grado de control impuesto: los controlados propiamente dichos, los de régimen especial, los regulados y los supervisados. Las dos primeras

categorías tenían un control estricto, mientras que en las otras se permitían reajustes casi automáticos de acuerdo con la evolución de sus costos.

Asimismo, a partir de enero de 1987 el Banco Central inicia una política de devaluaciones preanunciadas de 2% mensual, que dura hasta julio de 1987. Ya en julio de 1986 se había realizado una devaluación encubierta al haberse transferido partidas de importaciones del mercado único de cambios (MUC) al mercado financiero, que se encontraba 25% por encima del oficial. A la vez, se abre el abanico de tipos de cambio para importaciones y exportaciones jugando con los porcentajes de los tipos de cambio oficial y financiero asignados a ambas.

Luis Alva Castro deja el cargo de Ministro de Economía a fines de junio de 1987, siendo reemplazado por Gustavo Saberbein. Antes se había producido un salto en el tipo de cambio paralelo en el segundo trimestre de 1987 que significó una devaluación del 93.7% con respecto al trimestre anterior. El 28 de julio de 1987, el Presidente anuncia la prohibición del mercado paralelo, se fija nuevamente el tipo de cambio y se rebajan las tasas de interés. Asimismo, se anuncia la estatización de la banca privada.

Durante este período, se sigue una política de marchas y contramarchas, se devalúa 14% en el mes de octubre. Se realizan algunos ajustes de precios públicos y del tipo de cambio, siendo estos reajustes menores a la inflación realizada, agravándose de esta forma los desequilibrios y las distorsiones en la economía. Así, por ejemplo, la dispersión de los tipos de cambio dentro del sistema de tipos de cambio múltiples se incrementa.

El ritmo de crecimiento de la actividad económica comenzó a desacelerarse al inicio de 1987. A lo largo de este año, la producción se mantiene al mismo nivel que el alcanzado en el último trimestre de 1986. Así, la producción se estanca mientras que la inflación comienza su ritmo ascendente.

4.3 Tercera Fase: Los Ajustes Fuertes Se Hacen Inevitables (Junio 1988-Noviembre 1988)

El ministro Saberbein, quien no pudo tomar las medidas necesarias, fue reemplazado el 16 de mayo de 1988 por Robles Freyre, quien a pesar de tener la intención de realizar los ajustes no consigue el apoyo del Presidente, siendo sustituido por el ministro Salinas en setiembre de 1988. En medio de estas vacilaciones, la situación económica continúa agravándose, generándose desequilibrios de tal magnitud que los ajustes fuertes resultaban inevitables.

En setiembre de 1988, si bien el Banco Central y el Ministerio de Economía y Finanzas prepararon un programa bastante duro, el ministro Salinas terminó aplicando un ajuste fuerte pero insuficiente. El tipo de cambio se devaluó en 227% para gran parte de las partidas de importación, se subieron los precios públicos, incrementándose los impuestos a los combustibles en 214%, terminándose con una inflación de 114.5% para el mes. Lamentablemente el déficit fiscal se mantuvo mientras que la masa monetaria real se hacía cada vez menor, por lo que las presiones inflacionarias continuaron.

Se liberaron los precios privados, anunciándose que nuevamente se fijarían a los 10 días, con lo que se produjo un *overshooting* de los mismos, agravándose aun más la situación. Los dos meses siguientes son meses en que no se tomaron medidas, mientras que los desequilibrios que no habían sido resueltos en setiembre, se acrecentaron.

4.4 Cuarta Fase: Una Política de Ajuste Gradual (Diciembre 1988-Mayo 1989)

A fines de noviembre de 1988, el ministro Salinas es reemplazado por el ministro Rivas Dávila. Se inicia un período de corrección gradualista de precios públicos y tipo de cambio, aumentando éstos ligeramente por encima de la inflación. Al mismo tiempo se trató de mantener el salario mínimo en términos reales y se fueron corrigiendo parcialmente los desequilibrios sin afectar el nivel de la actividad económica. Lamentablemente los desequilibrios habían alcanzado una magnitud tal que no podían ser corregidos con una política gradualista.

4.5 Quinta Fase: Intento de Reactivación (Mayo 1989-Enero 1990)

En mayo de 1989, el ministro Vásquez Bazán, quien se ubicaba en un momento a la izquierda de Alan García y quien había sido un crítico de éste, reemplaza a Rivas Dávila. Se *buscó* impulsar la producción al mismo tiempo que se *trataba* de evitar los saltos inflacionarios, aprovechando de la mejora en el nivel de las reservas internacionales. Se buscaba aumentar sueldos al mismo tiempo que se trataba de retrasar el aumento de muchos precios controlados. Sin embargo, paralelamente había cierta preocupación en el déficit fiscal, el cual se trató de corregir con la introducción de impuestos ineficientes como, por ejemplo, el impuesto a los débitos en cuenta corriente. La economía mostró cierta recuperación, pero manteniéndose niveles inflacionarios altos.

4.6 Sexta Fase: Una Política Destinada a Posponer el Colapso (Enero 1990-Julio 1990)

Durante este período, la preocupación del gobierno parecía centrarse en tratar de trasladar al próximo gobierno los costos que implicaba la inevitable corrección de los desequilibrios. Se pueden distinguir dos etapas: Una primera, antes de las elecciones, en la que se trató de continuar con la expansión de la economía quemando las reservas que se habían acumulado a raíz del paquete de 1988. En una segunda fase, habiendo quemado estas reservas, se trató de cargar todo el peso del ajuste al siguiente gobierno. Se retrasaron las tarifas públicas y el tipo de cambio para las importaciones prioritarias; y para evitar el colapso cambiario y el consecuente salto inflacionario, se estranguló financieramente al sector privado imponiendo encajes marginales que en términos efectivos sobrepasaban el 100%¹⁹. En el Cuadro No. 4, se presenta la evolución de las variables macroeconómicas durante los cinco años del gobierno.

19. Si bien el encaje marginal era de 80%, al posponer el Banco Central el pago de la remuneración a dicho encaje, los bancos terminaban teniendo un encaje efectivo superior al 100%.

Cuadro No. 4

INDICADORES ECONÓMICOS TRIMESTRALES: 1985-1990

	Crecimiento Del PBI 1/	Deficit Fiscal 2/	Presión Tributaria 2/	Ingreso Mínimo 3/	Inflación Promedio 4/	Liquidez en M/N Monto 5/	Variación 6/	Emisión 7/	Tasa de interés activa 8/	Tasa de interés pasiva 9/	Balanza Comercial 10/
85-I	10.2	-3.6	12.2	123.7	10.5	1,754	n.d.	694	-25.1	-14.4	227
II	5.1	-2.6	13.1	108.9	11.6	1,503	20.4	617	-32.7	-23.5	297
III	-2.5	-3.4	12.0	122.0	8.1	1,950	27.0	1,284	-33.8	-39.8	330
IV	-2.4	-3.3	12.0	123.6	2.8	2,579	15.2	1,925	-46.2	-54.1	318
86-I	-1.1	-2.7	11.7	130.4	4.9	2,909	16.1	2,274	-37.9	-47	156
II	8.9	-0.7	13.4	125.5	3.7	2,859	5.5	2,153	-26.3	-36.4	-19
III	14.6	-4.9	9.9	111.7	4.1	3,050	14.4	2,062	-12.8	-24.5	-48
IV	15.4	-7.3	9.2	128.2	4.1	3,318	18.4	1,990	-12.8	-24.5	-154
87-I	14.3	-3.1	10.0	109.4	5.8	3,192	12.7	1,793	-16	-27.2	-181
II	7.8	-4.5	7.1	129.2	5.7	3,280	19.2	1,850	-20	-28.5	32
III	5.7	-6.0	7.8	145.3	7.1	3,341	21.6	1,921	-29.8	-33.5	-122
IV	4.6	-9.2	8.3	140.5	7.7	3,333	30.3	1,955	-35.8	-39.2	-250
88-I	7.3	-5.0	11.0	126.7	15.6	2,680	20.9	1,515	-43.8	-49.1	-124
II	-0.4	-2.7	8.7	113.5	11.6	2,308	21.5	1,356	-44.8	-53.8	15
III	-10.7	-3.7	7.4	126.1	50.5	1,241	127.5	774	-52.8	-65.2	-62
IV	-28.1	-2.2	9.0	90.1	35.4	950	100.5	578	-53.6	-61.2	72
89-I	-23.3	-1.0	6.8	71.3	43.9	728	129.5	374	-15.4	-17.6	300
II	-19.6	-1.2	4.8	56.1	33.0	710	135.0	360	-5.7	-8.5	343
III	-7.8	-2.9	3.7	55.7	25.5	867	111.8	478	-0.8	-3.3	470
IV	10.1	-4.1	5.0	52.6	27.6	846	98.5	378	-4.1	-5.9	84
90-I	12.5	-5.7	3.8	54.7	31.0	654	79.7	328	-3.8	-6.3	-238
II	-0.5	-6.8	4.1	54.9	37.5	573	130.7	333	-3.3	-7.1	112
III	-14.6	-2.8	5.5	51.5	109.7	334	605.0	257	-18.3	-30.6	248
IV	-13.1	-1.7	8.4	49.8	12.8	371	74.1	260	-0.4	-6.8	269

Notas:

1/ Variación porcentual desestacionalizada respecto al mismo período del año anterior.

2/ Como porcentaje del PBI.

3/ Incluye con base en inicio de 1985.

5. La Expansión Monetaria *Causa Causans* de la Reactivación Inicial

Tal como ocurrió durante las experiencias populistas de Allende en Chile y del segundo gobierno de Perón en Argentina²⁰, las políticas de expansión de gasto en un marco de control generalizado de precios, de capacidad subutilizada y tipo de cambio fijo llevaron inicialmente a un fuerte crecimiento de la actividad económica acompañado de un descenso en la tasa de inflación.

La particularidad del caso peruano durante el gobierno aprista estuvo en el origen de esta expansión. A diferencia de los casos de los dos países mencionados, esta expansión no se sustentó en una política fiscal expansiva ni en incrementos sustanciales de salarios reales, sino más bien en una expansión monetaria²¹.

Los miembros del gobierno y gran parte de los analistas económicos atribuyeron la reactivación de la demanda al incremento de salarios reales²². Sin embargo, el incremento de salarios se dio, más bien, como un producto del incremento en la demanda agregada, puesto que los salarios públicos y el salario mínimo que eran controlados por el gobierno no mostraron un repunte significativo.

Así, por ejemplo, el salario mínimo real durante el último trimestre de 1985 y el primer trimestre de 1986 tuvo un nivel ligeramente superior al primer semestre de 1985, por lo que no pareciera ser un factor explicativo de la reactivación. Algo similar sucedió con el salario público, donde hasta mayo de 1986 las remuneraciones reales se habían mantenido por debajo del nivel de junio de 1985. Aun en mayo de 1986, se encontraban 10% por debajo del nivel de junio de 1985.

20. Ver Ramos (1977) y Di Tella (1987).

21. Ver, por ejemplo, Velarde (1988a).

22. Ver, por ejemplo, Herrera, Dancourt y Alarco (1987).

Es decir, los incrementos del salario ocurridos en el sector privado y en el sector informal fueron consecuencia más que la *causa causans* de la reactivación económica de los primeros meses del gobierno. Asimismo, si bien existía la intención de incrementar los gastos públicos, en la práctica la política fiscal resultó siendo austera, debido en gran medida a las restricciones operativas del sector público.

La variable que mostró un marcado crecimiento fue la cantidad de dinero. Durante el primer año de García, M1 se expandió en 227%, frente a un inflación del 67.7%. Esta enorme expansión monetaria podía justificarse en la medida en que la demanda de dinero podía haber crecido, dado que las expectativas inflacionarias se habían reducido²³.

Sin embargo, en el caso peruano, la reducción de la inflación, si bien importante, no fue lo suficientemente significativa como para justificar un incremento en la demanda de dinero de tal magnitud. La inflación en los primeros doce meses se redujo de 10.7% de promedio mensual en los últimos seis meses del gobierno de Belaunde, a 4.7% en el primer año de García. Por otra parte, aun en gran parte de las experiencias hiperinflacionarias, la cantidad de dinero real no se expandió en magnitudes tan significativas, al pasar de situaciones hiperinflacionarias a inflaciones cercanas a cero.

Asimismo, durante 1986, a pesar de tenerse una tasa de inflación similar y un PBI menor que los existentes en 1982, la cantidad de dinero en términos reales fue muy superior a la de dicho año.

La expansión monetaria se dio inicialmente como producto de la ganancia de reservas que se monetizaron. Esta ganancia de reservas se debió al superávit de la balanza comercial y, sobre todo, a la venta por parte del público de las divisas que adquirieron en los momentos en que la devaluación era alta y continua. Por otra parte, se produjo una afluencia de capitales, frente a un tipo de cambio fijo relativamente alto

23. Ver, por ejemplo, Dornbusch y Simonsen (1988).

en términos reales, el cual se esperaba que se mantuviera por unos meses, al existir un volumen sustancial de reservas internacionales.

Esto llevó a que frente a las tasas de interés en moneda nacional de 110% y frente a una expectativa de devaluación nula, muchos agentes económicos que se habían endeudado para comprar divisas durante el período anterior, prefirieran traer sus tenencias en moneda extranjera que les rendían en el exterior un 6%, para cancelar las deudas que le significaban este elevado costo del 110%. Esto se vio reflejado en un incremento en el sobrencaje de los bancos en moneda nacional y en la caída en las colocaciones.

Al mismo tiempo, algunos agentes económicos repatriaron divisas para colocarlas en depósitos en moneda nacional y obtener altas tasas de rentabilidad frente a un tipo de cambio fijo temporalmente creíble; asimismo, el público fue paulatinamente convirtiendo sus certificados bancarios en moneda extranjera a moneda nacional. Las compras de moneda extranjera por parte del Banco Central en el mercado paralelo alcanzaron un nivel superior a los 700 millones de dólares durante los primeros siete meses del gobierno. En otras palabras, el tipo de cambio establecido por el gobierno estuvo bastante por encima del de equilibrio de libre mercado, manteniéndose en ese nivel gracias a las compras del Banco Central.

Posteriormente, a partir del cuarto trimestre de 1985, la emisión para financiar al Banco Agrario se volvió cada vez más importante, mientras que a partir del segundo semestre de 1986, el déficit fiscal se transformó en otra fuente poderosa de expansión monetaria. La expansión originada por estos factores fue de una magnitud tal que más que compensó la pérdida de reservas que se inició a partir de marzo de 1986.

Este desequilibrio monetario se tradujo en el deseo de algunos agentes de deshacerse de estos saldos excedentarios, mediante la compra de una serie de activos alternativos tales como acciones en la bolsa o bie-

nes de consumo duradero. Así, por ejemplo, el índice bursátil de la Bolsa de Valores de Lima creció en 502% en dólares durante el primer año del gobierno. Asimismo, el volumen de ventas de los bienes de consumo duradero se expandieron, produciéndose inclusive listas de espera para la compra de una serie de artículos tales como automóviles.

Progresivamente esta expansión monetaria, como era de esperarse, se tradujo en un incremento generalizado de demanda. Este efecto se advirtió recién a fines de 1985. La expansión de gasto inicialmente fue contrarrestada en parte por la desacumulación de inventarios de las empresas, ya que frente a precios congelados y costos financieros elevados, el *stock* óptimo de las empresas se redujo sustancialmente.

En resumen, la *causa causans* de la reactivación ocurrida en el primer año de García fue la expansión monetaria ocurrida desde el inicio del gobierno.

6. La Desinflación Inicial y la Gestación de los Desequilibrios Macroeconómicos

El adelanto inicial, tanto de los precios públicos y del tipo de cambio y su posterior fijación, unido al congelamiento generalizado de los precios privados y probablemente a las expectativas positivas que generó el nuevo gobierno, condujeron efectivamente a un descenso de la tasa de inflación durante el segundo semestre de 1985. Este resultado fue posible, además, porque se producía en un contexto de exceso de capacidad instalada, de una situación fiscal favorable y de una relativamente alta disponibilidad de reservas. La inflación promedio de los últimos meses del año 1985 fue del orden del 3%.

Sin embargo, desde enero de 1986, la expansión del gasto repercutió sobre los precios que no podían ser controlados, entre ellos el de los alimentos. El incremento en los precios agrícolas se explica porque, ante un fuerte incremento de la demanda agregada, la oferta agrícola no

puede responder en el corto plazo. Este efecto ciertamente pudo ser amortiguado mediante importaciones. Sin embargo, la importación de alimentos no era libre; por otro lado, el gobierno no previó oportunamente este problema, por lo que las entidades estatales encargadas de las importaciones de alimentos tardaron mucho en realizarlas.

Así, la inflación mensual promedio en el primer trimestre de 1986 se elevó a 4.9%. Estas tasas de inflación resultaban ya altas frente al objetivo de inflación cero esperado por el gobierno. De esta manera, se comienza a generar un retraso en los precios públicos y en el tipo de cambio, iniciándose la gestación de los desequilibrios macroeconómicos.

El congelamiento de precios fue haciéndose cada vez más difícil de sostener. Los agentes económicos buscaban mecanismos encubiertos de ajustes de precios, los que no fueron registrados en las estadísticas. Este era el caso, por ejemplo, de los cambios en las especificaciones de productos para transformarlos en nuevos y venderlos, por lo tanto, a "nuevos" precios.

Al repunte de la inflación se unió el inicio de la pérdida de reservas. Al comenzar el segundo trimestre del 1986, apareció un déficit en la balanza comercial que se iría agravando paulatinamente. Las importaciones en el cuarto trimestre de 1986 fueron 83% mayores que las del cuarto trimestre de 1985. Es en este período cuando la reactivación llegó a su pico, siendo el PBI del cuarto trimestre de 1986, 17.7% mayor que el del mismo trimestre del año anterior.

En consecuencia, las presiones sobre los precios fueron acumulándose, resultando no sólo difícil sino engañoso mantener el congelamiento por un período más prolongado. Esto, a su vez, introdujo distorsiones en los precios relativos y generó un retraso en el tipo de cambio. La presión sobre la balanza de pagos vino tanto por el incremento del gasto nominal como por el abaratamiento de los bienes importados debido a cada vez mayor retraso cambiario. Este déficit comercial, a su vez,

hacía insostenible el mantenimiento del tipo de cambio y, por lo tanto, la estabilidad futura de los precios.

Al no tomarse en cuenta estos efectos macroeconómicos y al no tenerse claro ni el período de duración del congelamiento ni la forma de salir de él, las autoridades reaccionaron en una forma desordenada frente a los desequilibrios que se iban acrecentando.

Ante las presiones inflacionarias, el gobierno decidió flexibilizar parcialmente el control de precios, creando un sistema de administración de precios que asignaba distintos grados de control a distintas categorías de bienes. Esto no sólo elevó la tasa de inflación que efectivamente se registraba, sino que también agravó las distorsiones en los precios relativos. Esto fue así dado que los distintos grados de control no respondían en absoluto a la estructura de precios relativos de equilibrio.

Simultáneamente frente al deterioro de las cuentas externas, el Banco Central de Reserva realizó devaluaciones parciales encubiertas, al trasladar importaciones del mercado oficial al mercado cambiario paralelo. Asimismo, en un intento de no desincentivar más a las exportaciones se estableció un sistema de tipos de cambio múltiples en favor de las exportaciones no tradicionales, distinguiéndose inclusive a distintos sectores dentro de ellas. De esta manera, se llegó a una situación en la cual se tenían hasta trece tipos de cambio diferentes según el tipo de importaciones y exportaciones de que se tratara.

Como consecuencia de este sistema cambiario, el dólar importador promedio resultó bastante por debajo del dólar exportador promedio, generándose así un déficit cuasifiscal que llegó a alcanzar el 4% del PBI. Este déficit cuasifiscal del Banco Central se vio aumentado por los subsidios generados a través del sector agrario al que se le asignaba créditos a tasas reales de interés fuertemente negativas.

En conclusión, los aparentes resultados positivos iniciales tuvieron como correlato fuertes distorsiones en precios relativos, una pre-

sión inflacionaria cada vez mayor y un creciente deterioro tanto en las cuentas fiscales como en las externas. A pesar de esto, las autoridades persistieron en su diagnóstico inicial tratando de una forma cada vez más infructuosa de no subir los precios públicos y de mantener el congelamiento. Cuando las presiones fueron insostenibles, se realizaron cambios que, lejos de mejorar la situación, incrementaron el déficit fiscal y llevaron al inmanejable esquema de tipos de cambio múltiples.

Por otro lado, a medida que la capacidad subutilizada y las reservas se fueron agotando, el gobierno buscó concertar con los grupos empresariales más grandes. Se trataba de propiciar la inversión de los excedentes generados por la reactivación en proyectos orientados a la exportación. Para este fin, se creó el Fondo de Inversión y Empleo (FIE), mediante el cual el gobierno aportaba el doble de lo que aportara el sector privado. Sin embargo, nunca se llegó a asignar los fondos, dada la aguda estrechez fiscal. Además, los desequilibrios macroeconómicos y la incertidumbre que generaba la razonable expectativa de tener que tomarse medidas correctivas lo antes posible, determinaban que este esquema fuera difícilmente viable como solución.

El 28 de julio de 1987, el presidente García anunció la estatización de la banca privada, con lo que rompe las posibilidades de concertación del gobierno con los grupos empresariales. Algunos argüían que en estos momentos la magnitud de la crisis era aún manejable y que la estatización de la banca fue la que frustró estas posibilidades²⁴. Sin embargo, si bien la estatización fue un golpe en contra de las expectativas, tal como se señalara anteriormente, la concepción del programa tuvo graves errores en los que el gobierno continuó insistiendo a lo largo de todo el período, y que aseguraban el fracaso de la política macroeconómica.

24. Ver Schydlosky (1990).

7. El Desencadenamiento de la Hiperestanflación

Luego de la Ley de Estatización de la Banca, el debate político se intensificó, paralizándose, en medio del torbellino de discusiones, la toma de decisiones tanto por el lado del gobierno como del sector privado. Hacia 1988, la inflación había resurgido con fuerza superando a la que existía en el gobierno anterior. Adicionalmente, el déficit fiscal y la balanza de pagos mostraban ya una situación insostenible. La producción, por otra parte, había permanecido estancada en el nivel logrado durante el cuarto trimestre de 1986.

Las correcciones eran ya inevitables. Se planteó entonces la disyuntiva entre un ajuste gradual o uno de choque, aunque siempre dentro de una óptica populista-intervencionista²⁵. Un ajuste gradual requería una política de calibración muy fina, una persistencia en la política y una credibilidad que en gran medida lamentablemente ya había sido perdida. El gobierno buscaba corregir las distorsiones de los precios relativos evitando los costos recesivos y el riesgo de una aceleración inflacionaria. Esta política era difícil de poner en marcha, además, por la ausencia de eficientes operadores de política.

El gobierno optó por un esquema gradualista desordenado, dejando de lado la calibración fina y la venta adecuada del programa a los agentes económicos. Esta decisión respondió en gran medida al rechazo que se tenía al programa de choque, dadas sus connotaciones "ortodoxas". Un enfoque gradualista, según las autoridades del gobierno, no sólo evitaría el "costo social", sino permitiría preservar de alguna manera la posición "heterodoxa" y "progresista" del gobierno.

Como era de esperar, los ajustes que se hicieron a partir de marzo de 1988 resultaron un completo fracaso. La elevación del tipo de cambio y de los precios públicos fue incompleta por lo que no sólo no resolvió el

25. Hubo economistas que insistían en proponer un segundo choque "heterodoxo". Ver, por ejemplo, Dancourt y Carazo (1987).

problema del retraso de estos precios, sino que aceleró el ritmo inflacionario y agravó aun más las distorsiones de los precios relativos en el sector privado.

Así, ante los incrementos de los precios controlados por el gobierno, el sector privado reajustaba sus precios en forma desincronizada y en función de lo que le permitían a cada quien los mecanismos de control. Esto inducía a un deseo de buscar nuevamente los precios relativos de equilibrio, pero ello resultaba infructuoso debido precisamente a la existencia de los controles.

De otro lado, al no conseguirse un incremento real en los precios públicos, el déficit fiscal no sólo no disminuía, sino que incluso crecía. Este déficit, en ausencia de financiamiento externo, era financiado por emisión, lo cual no hacía sino agravar las presiones inflacionarias.

En vista del fracaso en la política económica se produjo un relevo en el Ministerio de Economía y Finanzas, siendo nombrado el ingeniero Abel Salinas, quien aplica un paquete de medidas duras pero insuficientes. Además de unificar y elevar el tipo de cambio, se aumentan sustancialmente los precios públicos y se levanta el control de precios privados por un plazo anunciado de diez días. Esta última medida resultó contraproducente, ya que llevó a que se produjera un sobreajuste de precios privados, protegiéndose así del congelamiento anunciado.

Frente a esta situación de *overshooting*, el gobierno revirtió la medida, decretando la liberalización de gran parte de los precios privados. Lamentablemente el adelanto de precios ya se había producido. Este paquete de medidas originó una tasa de inflación del orden de 200% en los dos meses en que se reflejaron los efectos de las medidas. Este tasa de inflación anualizada ubicó al Perú dentro de las diez hiperinflaciones más grandes del mundo. En los meses subsiguientes, la tasa inflacionaria se situó en alrededor de 40% mensual.

Uno de los problemas que tuvo el paquete de setiembre de 1988 fue que los ajustes de precios públicos y del tipo de cambio fueron menores a las cifras que había estimado el propio equipo económico. Es decir, por razones políticas de motivación populista se decidió un ajuste "a medias". De esta manera, si bien se logró una disminución del déficit fiscal, la reducción que se produjo en el valor real de la base monetaria fue mayor. Como consecuencia, el financiamiento de este menor déficit implicaba tasas de expansión monetarias más altas. Es decir, el paquete de setiembre, lejos de reducir las presiones inflacionarias, las exacerbó²⁶.

Esto a su vez, alimentó las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, quienes se volcaron hacia el dólar, provocándose un cuasicolapso cambiario hacia fines de 1988. Así, el dólar en el mercado paralelo subió de 305 intis a comienzos de setiembre a 1,700 intis por dólar en diciembre. Esta alza del dólar se vio posteriormente frenada cuando el nuevo ministro Rivas Dávila aplica una política monetaria más restrictiva.

La hiperinflación peruana tuvo algunos rasgos que la distinguen de otras hiperinflaciones. En los casos históricos de hiperinflación, ésta se produjo luego de conflictos bélicos o en períodos de guerra civil. Las excepciones a este comportamiento fueron los casos de Bolivia y, en cierto sentido, Nicaragua. Esto se explica porque para alcanzar una hiperinflación se precisa de niveles tales de emisión que rara vez ocurren en situaciones normales.

El aumento rápido de los gastos en los rubros en que usualmente gasta el gobierno no generan necesidades tan abultadas de financiamiento como para requerir de las altísimas tasas de emisión que requiere una hiperinflación, a no ser que se hubiera derrumbado el aparato recaudador del Estado. Es decir, el incremento en el gasto público se produce,

26. Ver, por ejemplo, Velarde (1988b).

más bien, por el surgimiento de necesidades nuevas e imprevistas, y no por las actividades normales que tiene que desempeñar el gobierno.

En el caso de Alemania²⁷, por ejemplo, el financiamiento de la resistencia pasiva en el Ruhr, el pago de las reparaciones de guerra y el soporte a las tropas desmovilizadas forzaron nuevas y enormes necesidades de gasto. En el caso de Austria, el tener que soportar no sólo a las tropas desmovilizadas sino además a una burocracia que ya no guardaba relación con el tamaño del país determinó este incremento de gasto²⁸.

En cambio, en el Perú, la hiperinflación se produjo básicamente como consecuencia de los controles que paradójicamente estaban destinados a frenar la inflación. Así, al mantenerse una inflación alta se tuvo que devaluar el dólar para los exportadores, pero como el gobierno no deseaba elevar la inflación, no se devaluó el dólar para los importadores. Surgió así una diferencia cambiaria que fue financiada por emisión del Banco Central.

Por otra parte se decidió mantener el crédito real de la Banca de Fomento, al mismo tiempo que se aplicaban tasas de interés cada vez más negativas en términos reales. Esta política requería de volúmenes cada vez crecientes de emisión monetaria.

Al mismo tiempo, se mantenía invariable el precio de los combustibles por períodos prolongados, con la intención de no afectar la inflación. Esto significó que la recaudación fiscal continuara contrayéndose, incrementándose así el déficit fiscal. Asimismo, al retrasarse las tarifas públicas, el déficit de las empresas públicas tendió a agravarse.

Por otro lado, al mantenerse cada vez más retrasado el dólar, la recaudación por aranceles cayó en términos reales. Además, gran parte de

27. Ver, por ejemplo, Dornbusch (1986) y Llach (1987).

28. Para una descripción detallada de estas experiencias, ver Yeager (1981).

las importaciones estaban sujetas a licencias y las que se permitían tenían los aranceles más bajos.

Toda esta política de control de precios públicos, del tipo de cambio y de las tasas de interés, dentro del esquema de "inflación de costos", y que fue seguida con el propósito de no causar presiones inflacionarias, terminó en crecientes déficits fiscales y cuasifiscales que requirieron un financiamiento cada vez mayor del Banco Central, lo cual exacerbó las presiones inflacionarias. Paradójicamente en el Perú fueron los controles introducidos para no acelerar la inflación, en el contexto de una inflación creciente, los que finalmente desencadenaron la hiperinflación.

Tal como señalara Von Mises, muchas veces la intervención estatal no sólo introduce distorsiones en la economía, sino que el resultado termina siendo contrario al proclamado como justificación de la intervención. En el caso peruano, los controles de precios, además de las distorsiones en precios relativos que creaban, tenían una contrapartida en la expansión monetaria. De esta manera, no solamente la inflación en vez de disminuir se incrementaba, sino que los grupos de menores ingresos a quienes se pretendía favorecer terminaron siendo los más perjudicados. Fue precisamente el análisis parcial y en gran medida ingenuo de los miembros del equipo económico, quienes ignoraron las repercusiones macroeconómicas que traería el intento de controlar los costos, el que hizo que los resultados fueran contraproducentes en el sentido de Von Mises.

En consecuencia, el programa de García fue fundamentalmente de corte populista y no "heterodoxo". En la definición de Dornbusch y Edwards, "populismo" es un enfoque de la economía que enfatiza crecimiento y distribución de ingreso y deja de lado los riesgos de la inflación y del financiamiento del déficit fiscal, la restricción externa y la reacción de los agentes económicos frente a políticas agresivas

contrarias al mercado²⁹. Esta definición se ajusta a la concepción y aplicación de las medidas del régimen aprista. El "populismo" se reflejó más que en el tradicional incremento de gastos públicos en la fijación de precios de bienes y servicios de consumo popular, los que terminaron gravando a los grupos de menores ingresos a través del impuesto inflacionario.

Las autoridades no entendían el principio fundamental de que un crecimiento rápido propiciado con expansión monetaria e incrementos masivos de los salarios no son compatibles con una tasa baja de inflación³⁰. Tampoco entendieron la importancia crítica del control fiscal incluso dentro de un enfoque heterodoxo³¹.

Si bien se puede discutir si el inicio del proceso hiperinflacionario fue a comienzos de 1988 o sólo a partir de setiembre de dicho año, no existe duda de que las causas se encuentran en la concepción y aplicación del programa original puesto en marcha en julio de 1985 y en los intentos cada vez menos exitosos de prolongarlo.

En efecto, la expansión inicial de los medios de pago en un marco de controles generalizados y con expectativas iniciales favorables, con existencia de capacidad subutilizada y un alto nivel de reservas internacionales, resultó en un incremento en la producción y en un drenaje en las reservas. A medida que la capacidad subutilizada se fue agotando, la persistencia de los controles de precios hizo que éstos se alejaran cada vez más de sus niveles de equilibrio, lo cual hacía cada vez más insostenible la permanencia de los controles. Se generó desabastecimiento, desfase en los márgenes e incrementos encubiertos de precios. Todo esto agravó, a su vez, el alejamiento de los precios de sus niveles de equilibrio.

29. Dornbusch y Edwards (1989).

30. Ver, por ejemplo, Dornbusch (1988).

31. En estos aspectos, ver, por ejemplo, Kiguel y Liviatan (1989).

En la medida en que esta situación se mantuvo por un tiempo prolongado y se introdujeron ajustes de precios públicos y del tipo de cambio en forma parcial y desordenada, los desequilibrios de los precios privados se amplificaron y se volvieron insostenibles. Los controles de precios fueron desapareciendo de facto y los precios se ajustaron en forma desincronizada en búsqueda de sus niveles de equilibrio³². Adicionalmente, los choques discrecionales de los precios públicos agravaron la desincronización, con lo cual los precios no sólo se demoraban en encontrar sus niveles de equilibrio, sino que se alejaban de él. Mientras tanto, el déficit fiscal se incrementaba y con ello las presiones inflacionarias.

Más aun, la política de control de precios terminó no sólo en una hiperinflación, sino en una fuerte recesión, contraria a la reactivación que el gobierno buscaba. La depresión que se originó tras el paquete de setiembre fue una de las más severas que se haya observado en este siglo. Así, la caída de la producción, estimada comparando el mes de marzo de 1989 con similar mes de 1988, fue de casi 31%. Cabe señalar que esta caída supera a la experimentada por Estados Unidos o los países europeos durante la gran depresión de los treinta.

Esta recesión se esperaba desde 1987. Si bien la producción en este año no superaba a la alcanzada durante el último trimestre de 1986, se pudo mantener todavía un nivel alto de gasto agregado gracias a un drenaje de reservas de 1,200 millones de dólares. En 1988 el Banco Central ya no contaba con dichas reservas por lo que fue inevitable ajustar el gasto. Sin embargo, la política del gobierno transformó lo que hubiera sido una leve recesión en una gran depresión por causa precisamente de los controles y los desordenados incrementos parciales de los precios públicos.

32. Ver, por ejemplo, Barbosa y Simonsen (1989).

8. El Retorno a la Heterodoxia Inicial y la Herencia Para el Próximo Gobierno

Frente a la situación descrita, Salinas fue reemplazado por Rivas Dávila el 28 de noviembre de 1988. Este ministro aplicó una política gradual de aumento de los precios públicos que, si bien redujo parcialmente el déficit público, fue completamente insuficiente frente a la magnitud de los desequilibrios existentes. Esta política llevó no sólo a que las tasas de inflación se mantuvieran en 40% mensual, sino que al irse elevando mes tras mes en términos reales los precios públicos, el gobierno vio deteriorar cada vez más su imagen. Aunque durante la gestión de este ministro se ganó cerca de 400 millones de dólares en reservas, la inflación y la recesión continuaron.

Ante estos resultados, el gobierno consideró que era el momento de iniciar una nueva fase de la "heterodoxia". Esta fase empezó a ejecutarse con Vásquez Bazán a partir del 13 de mayo de 1989. Así, por ejemplo, se realizó una revaluación en el tipo de cambio importador, mediante el retorno de una gran número de partidas de importación, del mercado paralelo al mercado oficial. Al mismo tiempo, se redujo el ritmo de devaluaciones de este último. De otro lado, se decretaron aumentos salariales en un intento de ampliar la capacidad de compra de los asalariados y, de esa forma, reactivar la economía.

Tal como se puede apreciar, al igual que en el programa original, se pensaba disminuir la presiones de costos, pues los incrementos salariales eran compensados tanto por una revaluación del dólar importador como por una disminución en el ritmo de ajuste de los precios públicos.

Se tomaron también algunas medidas para reducir el déficit fiscal, tal fue el caso del impuesto del 1% sobre los débitos en cuentas corrientes. Sin embargo, la expansión monetaria continuaba tanto por financiamiento del déficit como por una acumulación inicial de reservas. Esta expansión monetaria siguió presionando sobre los precios y el tipo de

cambio, llevando a que las nuevas políticas "heterodoxas" logaran reducir temporalmente la inflación sólo a niveles de 25% mensual.

Sin embargo, se hizo difícil mantener el retraso en los reajustes de precios controlados, dado el desabastecimiento que se había generado en los artículos de primera necesidad. De esta forma el Ministerio de Economía se vio obligado a levantar el control de precios de ciertos alimentos, manteniendo el "embalse" de precios sólo para los bienes provistos por las empresas públicas, por lo que éstas entraron en una situación financiera cada vez más delicada.

Entre enero y julio de 1990, se pueden distinguir dos etapas de esta política. La primera de ellas estuvo marcada por las elecciones presidenciales que se avecinaban. Durante esta etapa, se siguió una política expansiva, aumentándose en términos reales los sueldos del gobierno central y el sueldo mínimo, se estimularon las importaciones, se disminuyó el ritmo de incremento de los precios públicos y el tipo de cambio oficial. Así, se perdieron reservas por un monto del orden de 500 millones de dólares en los cuatro primeros meses de 1990. Esta política permitió a la economía crecer 12.5% durante el primer trimestre de ese año, si se lo compara con el mismo trimestre del año anterior. La inflación, sin embargo, a pesar del retraso de precios públicos y el dólar, durante los cuatro primeros meses del año fue de más del 33%.

La segunda etapa corresponde a los tres últimos meses de García. La estrategia que se siguió insinuaba el objetivo de transferir todos los costos del ajuste al gobierno siguiente, haciendo todo lo posible porque la situación creada no estallara antes del 28 de julio, fecha de la transferencia de gobierno. Se mantuvieron retrasados los precios públicos, forzando a las empresas públicas a cortar el poco gasto de mantenimiento que aún tenían, a consumir totalmente sus inventarios, a no pagar a sus proveedores y, en el caso de algunas de ellas, a vender su producción futura. Al mismo tiempo, se buscó utilizar todos los dólares disponibles del Banco Central de Reserva. Durante las dos últimas

semanas del gobierno, el Banco Central no tenía caja, debiendo operar sólo con las divisas que entraban día a día.

Además de estas medidas, para evitar el colapso cambiario y una mayor inflación, el gobierno decidió estrangular financieramente al sector privado. No se cumplió con el pago de bonos que el gobierno había obligado a comprar a los bancos, se elevó el encaje marginal al 80%, al mismo tiempo que el Banco Central dejó de abonarles a los bancos la remuneración de encaje correspondiente. Dado el crecimiento pasivo de los depósitos del sistema financiero con una tasa de interés alta, esta política implicó en realidad encajes efectivos marginales mayores al 100%.

En consecuencia, hacia el 28 de julio de 1990, el país enfrentaba su peor crisis económica. La tasa de inflación entre comienzos y fines de julio llegó al 90%, el déficit fiscal alcanzaba el 6.1% del PBI (excluyendo el déficit cuasifiscal), las reservas internacionales netas del sistema bancario eran de -143 millones de dólares, mientras que el salario mínimo real equivalía al 50.8% de los niveles de inicios del gobierno. Todo esto en un contexto de enormes distorsiones de precios relativos, de total aislamiento de la comunidad financiera internacional y de una incertidumbre frente a lo que sucedería en el futuro.

9. Conclusiones

El programa puesto en marcha por el gobierno aprista durante 1985-1990, que fuera calificado por los miembros del equipo económico como "heterodoxo", fue más bien un programa de corte populista en la tradición latinoamericana. Si bien el congelamiento de precios fue un elemento central en los programas "heterodoxos" diseñados en otros países latinoamericanos, como Argentina y Brasil, en el Perú, éste no fue concebido como una respuesta a la inflación inercial.

El congelamiento de los precios clave, como el tipo de cambio, tasas de interés y precios públicos se conceptualizó bajo un enfoque simplista de inflación de costos. El congelamiento generalizado de los precios privados aseguraría el mantenimiento de los precios frente a la fijación de los costos. El incremento de los salarios sería compensado con la reducción de otros componentes de los costos.

La expansión de la demanda, en un contexto de congelamiento de precios, de disponibilidad de divisas y de capacidad subutilizada, dentro del esquema planteado por el gobierno, no sólo reactivaría la economía sino que ayudaría a controlar la inflación. Esta proposición se derivaba de la creencia de que la oferta agregada tenía un tramo con pendiente negativa, bajo el supuesto de que los precios reflejaban costos totales unitarios decrecientes.

Los resultados iniciales de tal programa fueron efectivamente una reactivación de la actividad económica con una reducción en la tasa de inflación. Pero la expansión inicial de la demanda agregada no fue originada por el incremento de los salarios reales, tal como las autoridades sostenían, sino por la enorme expansión monetaria que se generó a raíz de un incremento en las reservas internacionales del Banco Central. De esta manera, fue más bien la reactivación económica la que permitió la recuperación inicial de los salarios privados.

Si bien la combinación de la enorme expansión de los medios de pagos, con el congelamiento de precios, produjo resultados positivos iniciales, fue paulatinamente generando significativos desequilibrios macroeconómicos. Estos desequilibrios trataron de corregirse en forma parcial y desordenada, lo cual terminó de agravarlos. Como consecuencia de ello, se generaron déficits fiscales y cuasifiscales crecientes que, en ausencia de financiamiento externo, tuvieron que ser cubiertos íntegramente con emisión monetaria.

De esta manera, la expansión monetaria que tuviera su origen en la ganancia de reservas en el período inicial del programa pasó a respon-

der a un creciente desequilibrio fiscal. En este contexto, los controles no sólo resultaron infructuosos para contener la inflación, sino que propiciaron el desencadenamiento de una hiperinflación que se ubicó entre las más grandes del mundo. Más aun, la pérdida de reservas resultante terminó en una retracción de la actividad productiva mayor inclusive que la experimentada por los países industrializados durante la depresión de los treinta.

Las políticas de corte populista aplicadas por el gobierno tuvieron resultados contrarios a los que las autoridades buscaban: hiperestanflación, caída de salarios reales, evaporación de las reservas internacionales, descalabro en las instituciones gubernamentales y destrucción de los mecanismos del mercado.

Bibliografía

- Arida, P. y A. Lara Resende, "Inertial inflation and monetary reform in Brazil", en Williamson, J. (Ed.), *Inflation and indexation. Argentina, Brazil, and Israel*, Cambridge: M.I.T. Press, 1985.
- Banco Central de Reserva del Perú, *Memoria*, Lima: 1980-1990.
- Banco Central de Reserva del Perú, *El proceso de liberalización de importaciones: Perú 1979-1982*, Lima: 1983.
- Banco Central de Reserva del Perú, *La lucha contra la inflación*, Lima: 1982.
- Barbosa, F. y M. Simonsen (Eds.), *Plano Cruzado: Inércia x inércia*, Río de Janeiro: Globo, 1989.
- Bruno, M. y otros, *Inflation stabilization: The experience of Israel, Argentina, Bolivia, and Mexico*, Cambridge: M.I.T. Press, 1988.
- Carbonetto, D. y otros, *El Perú heterodoxo: Un modelo económico*, Lima: Instituto Nacional de Planificación, 1987.

- Corsepius, U., *Peru at the brink of economic collapse: Current problems and policy options*, Kiel: Institute für Weltwirtschaft, 1989, mimeo.
- Dancourt, O. y M. I. Carazo, *Los avatares de la heterodoxia en el Perú*, Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, 1987, mimeo.
- Di Tella, G., "Argentina's most recent inflationary cycle, 1975-1985", en Thorp, R. y L. Whitehead (Eds.), *Latin American debt and the adjustment crisis*, Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1987.
- Dornbusch, R., *Peru on the brink*, MIT, 1988, mimeo.
- Dornbusch, R., "Como deter a hiperinflação: Licoes da experiência inflacionária alemã da década de 20", en *Pesquisa e Planejamento Econômico*, abril de 1986, 16 (1), Río de Janeiro: 1986, pp. 61-86.
- Dornbusch, R. y S. Edwards, "Macroeconomic populism in Latin America". NBER WP No. 2986, Cambridge: 1989.
- Dornbusch, R. y M. Simonsen, "Inflation stabilization: The role of incomes policy and monetization", en Dornbusch, R., *Exchange rates and inflation*, Cambridge: M.I.T. Press, 1988, pp. 439-465.
- Dragisic, J., *Peruvian stabilization policies, 1939-1968*, University of Wisconsin, Ph.D. Thesis, 1971.
- Herrera, C.; O. Dancourt y G. Alarco, *Reactivación y política económica heterodoxa 1985-1986*, Lima: Fundación Friedrich Ebert, 1987.

- Instituto Nacional de Planificación, *Plan nacional de desarrollo 1986-1990*, Lima: 1986.
- Kiguel, M. y N. Liviatan, *The old and new heterodox stabilization programs. Lessons from the 1960s and the 1980s*, Banco Mundial, 1989.
- Kuczynski, P., *Democracia bajo presión económica. El primer gobierno de Belaunde (1963-1968)*, Lima: Mosca Azul, 1980.
- Llach, J., "La naturaleza institucional e internacional de las hiperestabilizaciones: El caso de Alemania desde 1923 y algunas lecciones para la Argentina de 1985", en *Desarrollo Económico*, Vol. 26, No. 104, marzo de 1987, pp. 527-559.
- Lara Resende, A., *La moneda indexada: Una propuesta para eliminar la inflación inercial*, Río de Janeiro: Pontificia Universidad Católica de Río de Janeiro, 1984.
- Lopes, F., *O desafio da hiperinflação. Em busca da moeda real*, 2a. ed., Río de Janeiro: Editora Campus, 1989.
- Lopes, F., *Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: Notas y conjeturas*, Río de Janeiro: Pontificia Universidad Católica de Río de Janeiro, 1984.
- Modiano, E., "Salarios, precios e câmbio: Os multiplicadores dos choques numa economia indexada", en *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Vol. 15, No. 1, 1985.
- Ortiz de Zevallos, F., *The Peruvian puzzle*, New York: Twentieth Century Fund. Paper, Priority Press Publications, 1989.
- Parot, R. y M. Rodríguez, "El proceso inflacionario en el período de Belaunde: 1980-1984", en *El Trimestre Económico*, Vol. LV (2),

- No. 218, México: Fondo de Cultura Económica, 1988, pp. 367-393.
- Ramos, J., "Inflación persistente, inflación reprimida e hiperestancamiento. Lecciones de inflación y estabilización en Chile", en *Cuadernos de Economía*, No. 43, diciembre de 1977, pp. 65-108.
- Schydrowsky, D., "La debacle peruana: ¿Dinámica económica o causas políticas?", en Arellano, J. P., *Inflación rebelde en América Latina*, Santiago de Chile: CIEPLAN-HACHETTE, 1990, pp. 13-36.
- Schydrowsky, D. y J. J. Wicht, *Anatomía de un fracaso económico: Perú 1968-1978*, Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1979.
- Thorp, R. y G. Bertram, *Perú 1890-1977: Crecimiento y políticas en una economía abierta*, 2a. ed., Lima: Mosca Azul Editores, 1988.
- Velarde, J., *El marco cada vez más reducido de opciones en la política de corto plazo*, Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1988a, mimeo.
- Velarde, J., "¿Un paquetazo más?", en *Debate*, Vol. X, No. 52, setiembre-octubre 1988, Lima: Apoyo S.A., 1988b.
- World Bank, *Perú: Policies to stop hyperinflation and initiate economic recovery*, Washington D.C.: 1989.
- Yeager, L., *Experiences with stopping inflation*, Washington D.C.: American Enterprise Institute, 1981.

Anexo No. 1

**MEDIDAS MAS IMPORTANTES:
OCTUBRE 1985-JULIO 1990**

SEGUNDO CONJUNTO DE MEDIDAS (OCTUBRE DE 1985)

**OBJETIVOS
PROCLAMADOS**

- En general, una reafirmación de la política anterior.
- Reactivación de la demanda.
- Reactivación de la producción.

**SECTOR
FISCAL**

- Se exonera del impuesto a la renta a las actividades agropecuarias, silvicultura y productos agroindustriales; también se les exonera del impuesto al patrimonio.

**SECTOR MONETARIO
Y CREDITICIO**

- Se proroga la suspensión del pago de los CBME y el retiro de depósitos de moneda extranjera hasta el 30 de abril de 1986.
- Se establecen los distritos financieros para la descentralización y la democratización del crédito.
- Se autoriza al Banco Agrario a otorgar créditos a comunidades campesinas.

**SECTOR
EXTERNO**

- Se establece que los exportadores tradicionales recibirán: 3% en CLD y 95% al MUC, y los no tradicionales: 20% en CLD y 80% al MUC. Antes recibían el 100% en MUC.
- Se incrementa la lista de importaciones prohibidas (217 partidas arancelarias).
- Se exonera del pago de aranceles, sobretasa e IGV a las importaciones agrícolas.
- Se liberan las importaciones de bienes e insumos agrícolas.
- Se autoriza al poder ejecutivo a legislar sobre deuda externa hasta el 31 de diciembre de 1985.

(Continúa)

(Continuación)

SECTOR PRECIOS { - Se constituye la Comisión Interministerial de Precios y Abastecimientos para el control de los precios de los bienes y servicios.

TERCER CONJUNTO DE MEDIDAS (FEBRERO DE 1986)

OBJETIVOS PROCLAMADOS { - Mantener la reactivación.
- Seguir controlando la inflación.
- Aumentar la oferta.

SECTOR FISCAL { - Reducción del IGV de 11% a 6%. También se reduce el ISC del diesel y del querosene.
- Se autoriza la emisión de bonos de tesorería 1985 por I/. 400,000,000 de intis, destinados a cubrir necesidades de la caja del tesoro público.

SECTOR MONETARIO Y CREDITICIO { - Reducción de la tasa de interés activa de 45% a 40%, la pasiva se mantiene en 19%.
- Se prorroga el congelamiento de los CBME hasta el 30 de octubre de 1986.
- Se reduce la tasa de interés del FONCAP, FIRE, FRAI y de Fomento Agropecuario (FA) de 13% a 7.5%, y la del Crédito Regional Selectivo (CRS) y Crédito Selectivo Agrícola (CSA) de 39% a 35%.
- Se fija la tasa de interés del trapecio andino en 0%.

(Continúa)

(Continuación)

- Se autoriza al sistema financiero a vender dólares MUC para el pago de las importaciones.
- Devaluación encubierta: se pasan 500 partidas arancelarias del MUC al mercado financiero.
- Se mantiene el congelamiento del tipo de cambio para bienes esenciales e insumos.
- El pago a los exportadores tradicionales de pequeña y mediana minería es de 10% en CLD y 90% al MUC, la gran minería excepto hidrocarburos: el 5% en CLD y 95% al MUC, los no tradicionales recibirán 30% en CLD y 70% al MUC.
- Se ingresan 28 partidas arancelarias a la lista de las importaciones prohibidas.
- Se reduce el impuesto *advalorem* de importación de hojalata, envases y paquetes CKD al 1%.
- Se reduce a 1% el arancel de importaciones agrícolas (insecticidas, etc).
- Se reduce a 12% la sobretasa a la importación para el agro, la minería y la industria.
- Se aprueba el segundo *roll over* de la deuda externa.
- Se acuerda el pago en productos de la deuda atrasada entre el Perú y la URSS.

SECTOR EXTERNO

- Se incrementan los precios hasta en 15% de las especialidades farmacéuticas, previa evaluación de costos.
- Se incrementan los precios de garantía agrícolas según costos de producción y utilidad mínima de 20%.
- Se crea el Fondo de Reactivación Agrícola (FRA).

SECTOR PRECIOS

- Se incrementa el Ingreso Mínimo Legal a 700 intis.
- Se incrementan los sueldos de la actividad privada sin negociación colectiva entre 10% y 25%.
- Se incrementan los sueldos de la actividad privada con negociación colectiva.
- Se incrementan las remuneraciones y pensiones a los funcionarios públicos (25%) y al magisterio (28%).

SECTOR LABORAL

(Continúa)

(Continuación)

CUARTO CONJUNTO DE MEDIDAS (JULIO-SETIEMBRE DE 1986)

OBJETIVOS PROCLAMADOS

- Protección de las reservas internacionales.
- Mantenimiento de la remuneración y el empleo.
- Control de la demanda y abastecimientos.

SECTOR FISCAL

- Se incrementa ligeramente el ISC a los combustibles.
- Se amplía a 360 días la garantía de recompra de los Bonos de Tesorería 1985.
- Se autoriza al Banco de la Nación a emitir Letras de la Nación, de corto plazo, con el fin de captar recursos para el gobierno central, los gobiernos locales y las empresas públicas.

SECTOR MONETARIO Y CREDITICIO

- Se rebaja la remuneración al exceso de encaje.
- Se mantiene la tasa de interés activa en 40% y la pasiva en 19%.
- Se suspende por un período de 24 meses la remisión de divisas y moneda nacional al exterior (incluyendo la de los contratistas petroleros), excepto por turismo o inversiones de riesgo.
- Se prorroga la suspensión de la redención de los CBME hasta el 30 de abril de 1987.
- Se autoriza el retiro de depósitos en moneda extranjera hasta por \$ 1,000 a los residentes.
- Delimitan y regulan las operaciones cambiarias que se pueden hacer con divisas en el MUC, mercado financiero de certificados y mercado financiero libre. Se fija una sobrecompra total máxima de 1.5 millones de dólares (medio millón cada mercado), el exceso deberá ser vendido al BCR.
- Se determina que el BCR determinará el tipo de cambio a utilizar para el pago de obligaciones en moneda extranjera.

(Continúa)

(Continuación)

- Devaluación encubierta: 69 partidas primero, y luego 2,500, 135 y 200, son trasladadas al mercado financiero.
- Se incrementan los pagos en CLD a los exportadores.
- Se sustituye la entrega de los CME de libre disponibilidad, por los CME del mercado financiero para el pago de las exportaciones de pequeña y mediana minería.
- Se incrementan los pagos en CME del mercado financiero a los exportadores tradicionales.
- Se obliga a todo importador de más de \$ 5,000 en bienes de capital a obtener licencia previa expedida por el MICTI.
- Se renueva por cuarta vez los vencimientos de la deuda pública externa (*roll over*) por 90 días, hasta el 4 de noviembre de 1986.

SECTOR EXTERNO

- Se crea el Programa Ocupacional de Emergencia (PROEM).
- En octubre el IML se aumenta a 900 intis.
- También en octubre, se incrementan en 25% los sueldos de la actividad privada sin negociación colectiva.

SECTOR LABORAL

QUINTO CONJUNTO DE MEDIDAS (DICIEMBRE DE 1986)

- Protección de las reservas internacionales.
- Reactivación del aparato productivo.

OBJETIVOS PROCLAMADOS

(Continúa)

(Continuación)

SECTOR FISCAL

- Modificación del impuesto a la renta: reducción de las tasas impositivas.
- Se autorizan incentivos tributarios para la inversión fuera de Lima, y en las zonas de selva frontera.
- Se aprueba la consolidación entre el MEF y el Banco Agrario, por préstamos hechos a ECASA.
- El Estado paga las deudas a las constructoras con Bonos de Inversión Pública 1985.
- Se aprueba el endeudamiento interno a plazo mayores a un año: hasta 3% del PBI para proyectos de inversión prioritaria, 1.5 % para pago de deuda con productos, 1% para la emisión de Bonos de Inversión Pública 1987, y 1.5% para la emisión de bonos de las instituciones financieras.

SECTOR MONETARIO Y CREDITICIO

Se mantiene la tasa de interés activa en 40% y la pasiva en 19%.

SECTOR EXTERNO

- Se pasan al mercado financiero todas las partidas que quedaban en el MUC, a excepción de medicinas, algunos alimentos e insumos agrícolas.
- Se incrementa la participación de los Certificados de Moneda Extranjera en el pago a los exportadores.
- Se autoriza al Estado a un endeudamiento externo de hasta 560 millones de dólares durante 1987.

SECTOR PRECIOS

- Se incrementan los precios de gran cantidad de productos.
- Se crea el Sistema Nacional de Control, Regulación y Supervisión de Precios y Abastecimientos.
- Se dictan normas para la fijación y control de los precios. Se dividen los mismos en 4 categorías: Controlados, Supervisados, Regulados y de Régimen Especial.
- Se incrementan los precios de garantía agrícolas.

(Continúa)

(Continuación)

SEXTO CONJUNTO DE MEDIDAS (ABRIL-MAYO DE 1987)

OBJETIVOS PROCLAMADOS

- Controlar la expansión de demanda.
- Incentivar y apoyar la inversión.
- Estabilizar los precios.
- Controlar las reservas internacionales.

SECTOR FISCAL

- Reducción del ISC a los combustibles.
- Autorizan emisión de bonos de inversión regional hasta por 200 millones de intis.

SECTOR MONETARIO Y CREDITICIO

- Se incrementan las tasas de interés pasiva a 22%.
- Aprueban el reglamento del presupuesto de divisas.
- Se autoriza la repatriación de moneda extranjera con el 15% sobre el tipo de cambio de libre circulación.
- Se autoriza la venta de moneda extranjera hasta por un monto anual de 4,500 dólares por persona (antes era de 40,000).

SECTOR EXTERNO

- Se incrementa el pago en CLD para los exportadores.
- Se dispone que la obligatoriedad para el financiamiento de las importaciones será a un plazo mayor a 180 días para 135 partidas arancelarias.
- Se autoriza la importación de medicinas y de insumos para elaborarlas.

(Continúa)

(Continuación)

SECTOR PRECIOS

- Se autorizan varios aumentos de precios y tarifas (pan, fideos, lácteos, agua potable, gasolina, agua potable, cigarrillos, licores, materiales de construcción, etc).
- Empieza la flexibilización de la política de control de precios: con el paso de productos bajo el régimen de controlados al de supervisados, el aumento de algunos productos industriales en 18%, y además con la autorización de un aumento de 12% a los productos regulados.
- Aumentan los precios de garantía agrícolas fijados en agosto de 1986.

SECTOR LABORAL

- Aumento de 30% a los empleados públicos.
- Se incrementa el Ingreso Mínimo a 1,260 intis.
- Aumento del SMV a 375 intis.

SETIMO CONJUNTO DE MEDIDAS (JULIO-OCTUBRE DE 1987)

OBJETIVOS PROCLAMADOS

- Controlar el flujo de recursos financieros.
- Incentivar la inversión privada.
- Incentivar la exportación.
- Corrección y reducción de los tipos de cambio.
- Corrección de los precios
- Reestructuración del gasto público.

SECTOR FISCAL

- Se exonera del pago de aranceles, sobretasa e IGV a la importación de bienes de capital para la actividad pesquera.
- Incrementan el ISC a los combustibles.
- Autorizan al MEF a concertar un crédito en moneda nacional con el Banco de la Nación por 84 millones de dólares.
- Se aprueba un nuevo crédito entre el MEF y el Banco de la Nación por 30 millones de dólares.

(Continúa)

(Continuación)

SECTOR MONETARIO Y CREDITICIO

- Se presenta al Congreso el proyecto de ley de estatificación del sistema financiero.
- Reducción de la tasa de interés activa de 40% a 32% anual.
- Se elimina el mercado financiero del dólar.
- Se decreta que sólo el sistema bancario podrá realizar operaciones con moneda extranjera, y se prohíbe la apertura y mantenimiento de depósitos en moneda extranjera a personas naturales y jurídicas.
- Se reducen las tasas de interés del CRS, CSA a 28.8% anual y también las del crédito FONCAP, FIRE, FRAI y FA a 3.9% anual.

SECTOR EXTERNO

- Devaluación encubierta a inicios de julio: se aplica un tipo de cambio 45.5 % superior del dólar financiero para la importación de 2,214 partidas arancelarias y luego se establece que la importación de 2,227 partidas sea hecha con el dólar financiero.
- Se autoriza el incremento de la importación de alimentos y medicamentos.
- Se incrementa la participación de los Certificados de Moneda Extranjera en el pago a los exportadores.

SECTOR PRECIOS

- Se incrementan los precios regulados en 12%.
- Se incrementan numerosos precios controlados y supervisados.

SECTOR LABORAL

- Incremento del Ingreso Mínimo Legal primero a 1,700 y luego a 2,200 intis mensuales.
- Se incrementa el SMV a 375 intis mensuales.
- Se incrementan las remuneraciones de los trabajadores de la actividad privada sin negociación colectiva en dos oportunidades, julio y octubre, ambas en 25%.
- Se incrementan las obligaciones de los servidores públicos en 25% (35% para el magisterio).
- Se incrementan los jornales de construcción civil y se indexan a la inflación hasta diciembre.
- Se incrementan los jornales de los servidores públicos en 10%.

(Continúa)

(Continuación)

OCTAVO CONJUNTO DE MEDIDAS (DICIEMBRE DE 1987)

OBJETIVOS PROCLAMADOS

- Reducción de la inflación.
- Control de la demanda agregada.
- Reducción del déficit fiscal.
- Apoyo a las exportaciones.

SECTOR FISCAL

- Reducción del ISC a los combustibles.
- Se autoriza al gobierno central un endeudamiento interno, por diversos conceptos de 8% del PBI.

SECTOR MONETARIO Y CREDITICIO

- Se incrementa la tasa de interés activa a 40% mensual, la pasiva se mantiene en 22%.
- Se incrementan las tasas de fomento agropecuario.

SECTOR EXTERNO

- Se incrementan el número de tipos de cambio diferenciados (se establecen tipos de cambio diferenciados para la importación de medicamentos y bienes destinados a las universidades).
- Se establece que los exportadores recibirán los Certificados de Moneda Extranjera más una sobretasa aplicable a la redención de los certificados: 121.22% para los tradicionales y 127.28% para los no tradicionales.

SECTOR PRECIOS

- Se incrementan los precios de los combustibles.

SECTOR LABORAL

- Se incrementa el SMV a 726 intis.
- Se otorga un incremento de 30% en las remuneraciones de los trabajadores del sector salud.

(Continúa)

(Continuación)

NOVENO CONJUNTO DE MEDIDAS (MARZO DE 1988)

OBJETIVOS PROCLAMADOS

- Crecimiento selectivo.
- Recuperación de las divisas.
- Incentivo a la inversión.
- Apoyo a las exportaciones.
- Reducción gradual de los subsidios.

SECTOR FISCAL

- Se incrementa el IGV de 8% a 8.5%.
- Modificación del ISC de diversos productos; reducción del que afecta a los combustibles.
- Se aprueba un crédito entre el MEF y el Banco de la Nación por 180 millones de dólares.

SECTOR MONETARIO Y CREDITICIO

- Se incrementa la tasa de interés activa a 55% y la pasiva a 35.5%.
- Se incrementan las tasas de interés de fomento agropecuario.

SECTOR EXTERNO

- Se tolera legalmente el mercado de Ocoña.
- Se devalúa y se congela el tipo de cambio hasta junio.
- Se incrementa el número de tipos de cambio diferenciados.
- Las obligaciones derivadas del crédito FENT se harán al 100% del MUC; para los desembolsos convertidos en moneda nacional al 125.2% del MUC o al tipo de cambio del mercado financiero.
- Se crea el Sistema de Licencia Previa de importación sin uso de divisas, para captar dólares del mercado paralelo.

SECTOR PRECIOS

- Incremento de numerosos precios y su congelamiento por 4 meses.
- Se incrementan los precios de garantía agrícolas.

(Continúa)

(Continuación)

**SECTOR
LABORAL**

- Incremento del Ingreso Mínimo a 3.520 intis.
- Incremento de las remuneraciones del sector privado sin negociación colectiva en 45%.
- Incremento de las remuneraciones de los servidores del sector público nombrados y contratados (40%), y del magisterio (45%).

DECIMO CONJUNTO DE MEDIDAS (JUNIO-JULIO DE 1988)

**OBJETIVOS
PROCLAMADOS**

- Corrección progresiva de los principales desequilibrios macroeconómicos.
- Ajuste con crecimiento.
- Corrección de precios relativos (reducción de subsidios).

**SECTOR
FISCAL**

- Se autoriza al MEF a emitir Bonos de Tesorería 1988 por 20 millones de intis, para pago de proveedores y contratistas.
- Se prorroga el plazo de pago del Impuesto al Patrimonio Personal.

**SECTOR MONETARIO
Y CREDITICIO**

- Incremento de las tasas de interés: la activa a 120% anual y la pasiva a 72% anual.
- Incremento de las tasas de interés de fomento agrario: 9.5% (FONCAP, FIRE y FRAI) y 85.5% (CRS, CSA).

**SECTOR
EXTERNO**

- Establecimiento del tipo de cambio para 82 partidas arancelarias en 100% del MUC.
- El tipo de cambio aplicable a los exportadores tradicionales y no tradicionales será de 322.17% del MUC.

**SECTOR
PRECIOS**

- Incremento de los precios de los combustibles en 50% aproximadamente.
- Autorización de incremento a los precios del régimen de controlados.
- Incremento de las lista de los productos con precios supervisados.

(Continúa)

(Continuación)

**SECTOR
LABORAL**

- Incremento del IML de 3,520 a 6,020 intis mensuales.
- Incremento de las remuneraciones de los trabajadores de la actividad privada sin negociación colectiva en un 60%.
- Incremento de las remuneraciones de los trabajadores del sector público en 51 %.

UNDECIMO CONJUNTO DE MEDIDAS (SEPTIEMBRE DE 1988)

**OBJETIVOS
PROCLAMADOS**

- Reducción de la brecha fiscal y cambiaria.
- Control de la inflación.

**SECTOR
FISCAL**

- Se crea un impuesto especial a las exportaciones de 4% del valor FOB, que se deroga en noviembre.
- Se crea un impuesto especial de 10% al ingreso de moneda extranjera.
- Incremento del IGV de 8.5% a 13.5% y eliminación de algunas de sus exoneraciones.
- Incremento de las tasas del ISC a los combustibles y otros productos.
- Se dejan sin efecto las exoneraciones del ISC a las zonas de selva y frontera.
- Se dictan normas de austeridad complementarias para el sector público.

**SECTOR MONETARIO
Y CREDITICIO**

- Incremento de las tasas de interés: la activa a 255% anual y la pasiva 120% anual.
- Prórroga hasta diciembre de 1988 de la prohibición de remesas de divisas al exterior.
- Autorización al sistema financiero a recibir y mantener cuentas en moneda extranjera bajo la modalidad de cuentas corrientes y a plazo.
- Se deja sin efecto la venta anticipada de moneda extranjera para atender las importaciones.
- Se incrementan las tasas de fomento agropecuario: 10.41% (FONCAP, FIRE, FRAD) y 146.7% (CRS, CSA).

(Continúa)

(Continuación)

**SECTOR
EXTERNO**

- Simplificación de los tipos de cambio, aunque se mantiene el tipo de cambio MUC.

**SECTOR
PRECIOS**

- Incremento de los precios de los combustibles, alimentos y fertilizantes.
- Incremento de las tarifas públicas en más de 100%.
- Congelamiento general de precios por 120 días, que luego queda sin efecto.
- Traslado de bienes del régimen de controlados y supervisados al de regulados.

**SECTOR
LABORAL**

- Incremento del IML a 15,050 intis mensuales.

DUODECIMO CONJUNTO DE MEDIDAS (DICIEMBRE 1988-ENERO 1989)

**OBJETIVOS
PROCLAMADOS**

- Reducción del déficit cambiario.
- Reducción del déficit fiscal.
- Se adopta una política de pre-avances.

**SECTOR
FISCAL**

- Prórroga y reducción al 6% del impuesto al ingreso de moneda extranjera.
- Prórroga de los incrementos del ISC y reducción del impuesto a los combustibles.

**SECTOR MONETARIO
Y CREDITICIO**

- Incremento de las tasas de interés; la activa a 20% mensual y la pasiva a 17% mensual.
- Aumento de las tasas de interés de fomento agrario: 18.4% (FRAI,FIRE,FONCAP) y 72.8% trimestral (CRS,CSA).

**SECTOR
PRECIOS**

- Aumento de precios de productos controlados.
- Aumento de los precios de los combustibles en 60%.
- Aumento de las tarifas públicas.

(Continúa)

(Continuación)

**SECTOR
LABORAL**

- Aumento de 10% en los sueldos de los empleados públicos.
- Aumento en 30% de los sueldos del sector privados no sindicalizado.

DECIMOTERCER CONJUNTO DE MEDIDAS (ABRIL 1989-MAYO 1989)

**OBJETIVOS
PROCLAMADOS**

- Ajustar precios relativos.
- Reducción de las brechas fiscal y cambiaria.

**SECTOR
FISCAL**

- Reducción de las tasas del ISC a numerosos productos.
- Incremento del ISC a los servicios de transporte.
- Autorización al MEF para la emisión de Bonos de Tesorería para cancelar compromisos con el IPSS.

**SECTOR MONETARIO
Y CREDITICIO**

- Las tasas de interés se mantienen a los niveles que habían aumentado en febrero y marzo: 25% (activa) y 21.25% (pasiva).
- Regulación de los ingresos y egresos de moneda extranjera de los estados financieros de las empresas contratistas petroleras.

**SECTOR
EXTERNO**

- Fijación del tipo de cambio MUC primero en 1,570 intis y una semana después en 1,640 intis.
- Se dejan en un anexo único 3,510 partidas arancelarias sujetas a licencia previa.

**SECTOR
PRECIOS**

- Incremento de las tarifas públicas.
- Incremento del precio de los combustibles en 15%.
- Incremento de los precios de los productos controlados.

(Continúa)

(Continuación)

**SECTOR
LABORAL**

- Incremento de las remuneraciones del sector público (15%), excepto magisterio (20%) y salud (18%).
- Incremento del IML a 84.000 intis mensuales.
- Aumento de 30% para los trabajadores del sector privado no sindicalizado.

DECIMOCUARTO CONJUNTO DE MEDIDAS (JUNIO-SEPTIEMBRE 1989)

**OBJETIVOS
PROCLAMADOS**

- Reducción de la inflación.
- Reducción del subsidio cambiario.

**SECTOR
FISCAL**

- Autorización al MEF para emitir bonos nacionales hasta por 400 mil millones de intis, luego ampliada a 800 mil millones de intis.
- Se aprueban sucesivas concesiones de endeudamiento entre el MEF y el Banco de la Nación, por 580 mil millones de intis y 41 millones de dólares.
- Se autoriza al MEF a emitir Bonos de Tesorería por 60 mil millones de intis.
- Se otorgan exoneraciones arancelarias y tributarias a las importaciones para la agroindustria.
- Reducción del ISC de los combustibles.
- Incremento de los impuestos a la electricidad.
- Creación de una contribución extraordinaria para combatir la subversión.

**SECTOR MONETARIO
Y CREDITICIO**

- Creación de un impuesto de 1% a los débitos en cuenta corriente.
- Se mantienen las tasas de interés activa y pasiva.
- Reducción de las tasas de interés de fomento agrario.

(Continúa)

(Continuación)

**SECTOR
EXTERNO**

- Reducción del arancel máximo a 84%.
- Devaluación del tipo de cambio MUC hasta 2,045.25 intis y anuncio de minidevaluaciones diarias.
- Se diferencia el tipo de cambio de oferta y demanda del sistema financiero del promedio ponderado publicado por la Superintendencia de Banca y Seguros.

**SECTOR
PRECIOS**

- Aumento de las tarifas públicas.
- Aumento de los precios controlados.
- Aumento de los precios de los combustibles (12%).

**SECTOR
LABORAL**

- Aumento de sueldos en 25% para el sector privado no sindicalizado y para el sector público.
- Aumento del IML a 219,000 intis mensuales.

DECIMOQUINTO CONJUNTO DE MEDIDAS (FEBRERO-MARZO DE 1990)

**OBJETIVOS
PROCLAMADOS**

- Reactivación sostenida de la producción.
- Corrección gradual del déficit fiscal.
- Racionalización de las RIN.

**SECTOR
FISCAL**

- Aumento de la tasa del IGV a 15%.
- Reducción del ISC de los combustibles.
- Se autoriza al MEF a obtener un crédito para financiar la campaña arrocerera.
- Se autoriza al Banco de la Nación a fraccionar el pago de interés de los Bonos Nacionales.

(Continúa)

(Continuación)

**SECTOR MONETARIO
Y CREDITICIO**

- Incremento de las tasas de interés: a 30% mensual (activa) y 25% mensual (pasiva).

**SECTOR
EXTERNO**

- Traslado de 266 partidas del MUC al mercado financiero (febrero).
- Traslado de todas las partidas arancelarias al mercado financiero, excepto alimentos, libros, papel y bienes de uso automotriz (marzo).

**SECTOR
PRECIOS**

- Aumento de los precios controlados.
- Aumento del precio de los combustibles.
- Aumento de las tarifas públicas.

**SECTOR
LABORAL**

- Aumento del IML a 780,000 intis mensuales (febrero), y luego a 1,014,000 (marzo).
- Aumento de 30% en las remuneraciones de los trabajadores del sector privado no sindicalizado (febrero).
- Aumento de 30% en las remuneraciones de los trabajadores del sector privado no sindicalizado (marzo).

Fuentes: DESCO, Resumen Semanal; Banco Central de Reserva del Perú, Memoria, varios años, Lima.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

1. Velarde, Julio y Martha Rodríguez, *Lineamientos para un programa de estabilización de ajuste drástico*, Lima: CIUP-Consorcio 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-Consorcio de Investigación Económica, 1992, 42 pp.
3. Portocarrero S., Felipe, *Religión, familia, riqueza y muerte en la élite económica. Perú: 1900-1950*, Lima: CIUP-Consorcio de Investigación Económica, 1992, 88 pp.
4. Velarde, Julio y Martha Rodríguez, *Los Problemas del Orden y la Velocidad de la Liberalización de los Mercados*, Lima: CIUP-Consorcio de Investigación Económica, 1992, 61 pp.