

**EL PERU DESDE 1990: ¿EL FIN DE LA RESTRICCIÓN  
EXTERNA?\*/**

**Por: OSCAR DANCOURT  
JORGE ROJAS**

**Serie Documentos de Trabajo  
Noviembre, 1993**

**Nº 116**

\*/ Este trabajo forma parte del Programa de Actividades del Consorcio de Investigación Económica (CIUP, DESCO, IEP, GRADE y PUCP) financiado por una donación del Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID), y la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI).

## **Resumen**

El propósito principal de este trabajo es enfatizar la importancia de los desequilibrios externos generados por el programa económico del gobierno de Fujimori, presentando las circunstancias que explican porqué estos desequilibrios han sido acompañados, paradójicamente, por un significativo aumento de las reservas internacionales. Con este objetivo, se discuten dos explicaciones alternativas del retraso cambiario, y las implicancias de la dolarización del sistema bancario. Se sugiere luego que el "retiro temporal" del Perú del Grupo Andino no es sino otra manifestación del deterioro de las cuentas externas del país, y, finalmente, se discuten las consecuencias fiscales de la manera como se ha llevado a cabo la apertura externa.

## **Abstract**

The main purpose of this paper is to emphasize the importance of the external imbalances generated by the economic program of the Fujimori government, presenting the circumstances that explain why these imbalances have been accompanied, paradoxically, by a significant increase in foreign reserves. With this purpose in mind, two alternative explanations of exchange overvaluation and the implications of the dollarization of bank deposits are discussed. It is then argued that the "temporary withdrawal" of Peru from the Andean Group can be seen as another manifestation of the seriousness of the country's external imbalances, and, finally, the fiscal consequences of the way in which the commercial liberalization has been carried out are discussed.

## EL PERU DESDE 1990: ¿EL FIN DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA?

Oscar Dancourt  
y Jorge Rojas<sup>1</sup>

### 1. Introducción

En la literatura estructuralista la cuestión de la restricción externa, o del equilibrio externo, siempre fue una de las piedras de toque básicas para explicar tanto la dinámica de largo plazo de las economías latinoamericanas como sus avatares de corto plazo. La década de los ochenta, marcada por la crisis de la deuda externa y sus secuelas hiperinflacionarias, fortaleció y extendió esta manera de ver las cosas.<sup>2</sup>

Tal como remarca Hicks,<sup>3</sup> los problemas (las crisis, si se quiere) de Balanza de Pagos existen porque la economía nacional usa un dinero distinto del que usa la economía mundial, es decir, porque el dinero doméstico no tiene curso internacional. Si el Perú pudiera pagar sus importaciones y su deuda externa con dinero doméstico, esto es, si el resto del mundo aceptara soles que el Banco Central puede crear a voluntad, la frase "restricción externa" no tendría sentido. En otras palabras, nuestros desequilibrios externos no necesariamente se traducirían en "problemas de Balanza de Pagos" si el sol tuviese curso internacional.

Ciertamente, esta noción de restricción externa tiene otro aspecto que no es monetario sino real, que alude a una cierta condición normal de escasez de divisas. Dadas las características

---

<sup>1</sup>Profesores del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

<sup>2</sup>Véase, por ejemplo, Bacha (1989), Frenkel et al. (1990) y Marfán (1990).

<sup>3</sup>Véase Hicks (1989), Cap. 14.

de la estructura productiva y su competitividad internacional, la idea es que si la economía opera a pleno uso de su capacidad productiva -a "pleno empleo"- entonces genera inevitablemente un déficit comercial.<sup>4</sup> Si este no fuera el caso normal, esta noción de restricción externa tampoco tendría mucho sentido.

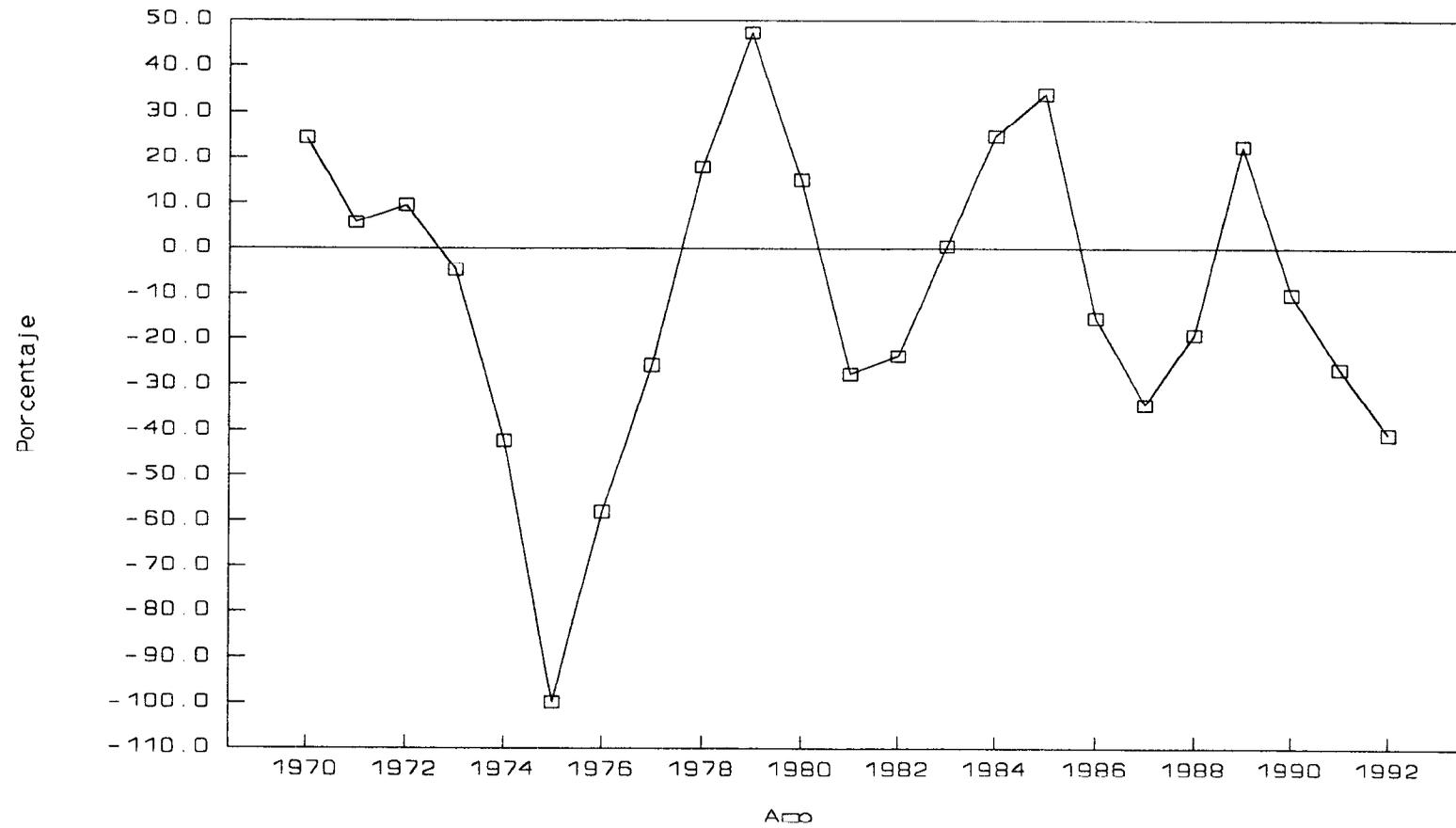
Entonces, que el programa de estabilización y reformas estructurales iniciado en agosto de 1990 propugne un modelo de desarrollo pro-exportador, puede interpretarse también como un reconocimiento de la importancia que tiene, o ha tenido, esta restricción externa en la economía peruana.

En la práctica, sin embargo, este programa económico ha generado un notable déficit en la balanza comercial y de servicios no financieros, similar sólo a los registrados durante períodos de agudos desequilibrios externos (1982) o de crisis abiertas de Balanza de Pagos (1987 y 1974-76), según puede verse en el Gráfico 1. Como porcentaje de las exportaciones, este déficit en la Cuenta Corriente, excluyendo los Servicios Financieros, alcanzó el 26.7% en 1991, el 40.6% en 1992, y el 36% en la primera mitad de 1993. Tras este déficit, hay un boom de importaciones, que a su vez se explica por el retraso cambiario y la apertura comercial.

De acuerdo con Rodrik (1992), éste es un rasgo típico de los programas de estabilización asociados a una drástica reforma comercial: "La prescripción usual para un país embarcado en una liberalización comercial es devaluar la moneda y contrarrestar así cualquier efecto adverso que esta reforma pudiera tener en la Balanza de Pagos. Pero esta prescripción es problemática cuando la inflación aún no está bajo control. El tipo de cambio es un precio seguido de cerca por quienes fijan precios en con-

---

<sup>4</sup>Véase Schydrowsky (1981), para una definición en términos de nivel de actividad, Jiménez (1990) para una definición en términos de tasa de acumulación de capital.



**GRAFICO 1: BAL. COMERCIAL + SERV. NO FINANCIEROS COMO % DE LAS EXPORTACIONES**

textos de alta inflación, de forma que cualquier alza de éste se traduce fácilmente en un incremento de los precios domésticos".<sup>5</sup>

Este conflicto entre la estabilización y la reforma estructural genera un dilema de política: "Si el tipo de cambio se emplea para controlar la inflación, entonces no puede usarse para mantener el equilibrio externo", ya que, "la liberalización comercial...requiere una devaluación compensadora. Cuando esta última no puede realizarse por temor al rebrote de la inflación, el resultado probable es un deterioro de las cuentas externas".<sup>6</sup>

El propósito de este artículo es subrayar la importancia de los desequilibrios externos generados por el programa económico vigente, pues dichos desequilibrios pueden comprometer seriamente no sólo la viabilidad de mediano y largo plazo de este programa, sino también la sustantiva desinflación generada hasta ahora. Este artículo consta de siete secciones. En el punto 2, se presentan algunas cifras que subrayan la importancia de los desequilibrios externos, y se comenta el hecho paradójico de que las reservas internacionales del sistema bancario hayan aumentado a pesar del deterioro de las cuentas externas. En el punto 3, se discuten explicaciones alternativas del retraso cambiario. En el punto 4, se señala brevemente algunas posibles implicancias de la dolarización del sistema bancario. En el punto 5, se sugiere que nuestro "retiro temporal" del Grupo Andino puede ser visto como otra manifestación del deterioro de nuestra cuentas externas. En el punto 6, se enfatizan las consecuencias fiscales de la manera como se ha llevado a cabo la apertura externa. Finalmente, en el punto 7, se presentan las principales conclusiones.

## **2. El Deterioro de las Cuentas Externas**

El Cuadro 1 resume los principales hechos estilizados que caracterizan la evolución de las cuentas externas durante los

---

<sup>5</sup>Rodrick (1992), p. 96.

<sup>6</sup>Rodrik (1992), p. 97.

cuatro últimos años. Primero, un boom de importaciones que no está asociado ni a un incremento del nivel de actividad ni de la inversión. Segundo, exportaciones que permanecen estancadas. Tercero, un significativo incremento de las reservas internacionales del sistema bancario. Por último, un importante influjo de capitales de corto plazo, que es el que explica el paradójico aumento simultáneo de las reservas y del déficit comercial.

### Cuadro 1

#### Perú: Indicadores Macroeconómicos (porcentajes)

	X/PBI	M/PBI	I/PBI	FK/X	RIN/X	PBI
1989	14.7	9.7	19.2	-4.1	16.8	100
1990	13.7	12.3	16.8	13.8	21.0	96
1991	13.3	13.9	16.8	64.0	60.0	98
1992	13.8	16.0	16.3	55.5	70.3	95

Notas:

- (1) X=exportaciones, M=importaciones, I=inversión.
- (2) Los flujos de capital (FK) están medidos por la cuenta de la Balanza de Pagos, "movimientos de capital de corto plazo y errores y omisiones".
- (3) Las reservas internacionales netas (RIN) corresponden al sistema bancario.

Fuente: Memoria BCRP (1992)

En el Cuadro 2 podemos observar que el boom de importaciones se ha limitado al sector privado, y que dentro de este sector han sido las importaciones de bienes de consumo las que más han crecido. Llama la atención, por otro lado, el crecimiento de las importaciones de insumos en un contexto de estancamiento del nivel de actividad, lo cual sugiere que insumos nacionales han sido sustituidos por insumos importados. Por último, si bien parece haber habido también un significativo aumento de las importaciones de bienes de capital, debemos anotar que una buena parte de este incremento corresponde a material de transporte, por cuyo concepto se importó un total de US\$ 411 millones en 1992.

## Cuadro 2

### Importaciones por Sectores según Destino Económico (millones de US\$)

Año	Sector Privado			Total	Sector Público
	Cons	Insum	Capit		
1989	130	573	419	1,271	1,020
1990	259	851	715	1,978	913
1991	570	1,151	801	2,693	801
1992	826	1,304	973	3,287	764

Fuente: BCRP (1993), Cuadro 53.

---

En lo que concierne al valor de las exportaciones totales, como podemos ver en el Cuadro 3, el récord sigue siendo los casi US\$ 4,000 millones alcanzados en 1980. La pobre performance exportadora del país en los últimos años no parece explicarse únicamente en razón de menores precios de los productos de exportación tradicional, al menos no si usamos el índice de Laspeyres, que bien podría usarse en razón de que la composición de las exportaciones del año base (1990) no parece haber sido particularmente atípica. Pero si usamos en cambio el índice de Paasche -que mide la variación en el valor de las cantidades del año dado (y no del año base) como resultado de cambios en los precios-, entonces encontramos que los precios internacionales tendrían algo que ver con nuestra performance exportadora. El comportamiento opuesto del índice de Paasche en relación al de Laspeyres, en particular desde 1990, podría explicarse por un aumento en la importancia de aquellos productos de exportación cuyos precios bajaron (o bajaron más), y una disminución de la importancia de aquellos cuyos precios subieron (o subieron más), pero esto a su vez indicaría un comportamiento algo perverso de nuestras ofertas exportables.

tasa de interés en ME -al recortar la oferta de crédito en dólares- y hace más atractivos los depósitos en ME, si las tasas pasivas siguen a las activas; por tanto, a través del mismo canal arriba expuesto, un incremento de la tasa de encaje en ME podría, en principio, contrarrestar los efectos sobre el tipo de cambio de una repatriación autónoma de capitales.

Inversamente, una disminución de la tasa de encaje en ME podría presionar el tipo de cambio a la baja. Aparentemente, las autoridades monetarias consideran que esta conexión entre la tasa de encaje en ME y el tipo de cambio es bastante sólida, como se desprende de la siguiente cita: en un régimen de tipo de cambio flotante, "los problemas externos se resuelven por un mecanismo automático que es la devaluación. Si el mayor tipo de cambio lleva a una desviación importante del objetivo de inflación, existe un amplio margen para reducir los requerimientos de encaje de los depósitos en moneda extranjera" (Rossini 1993, p. 67).

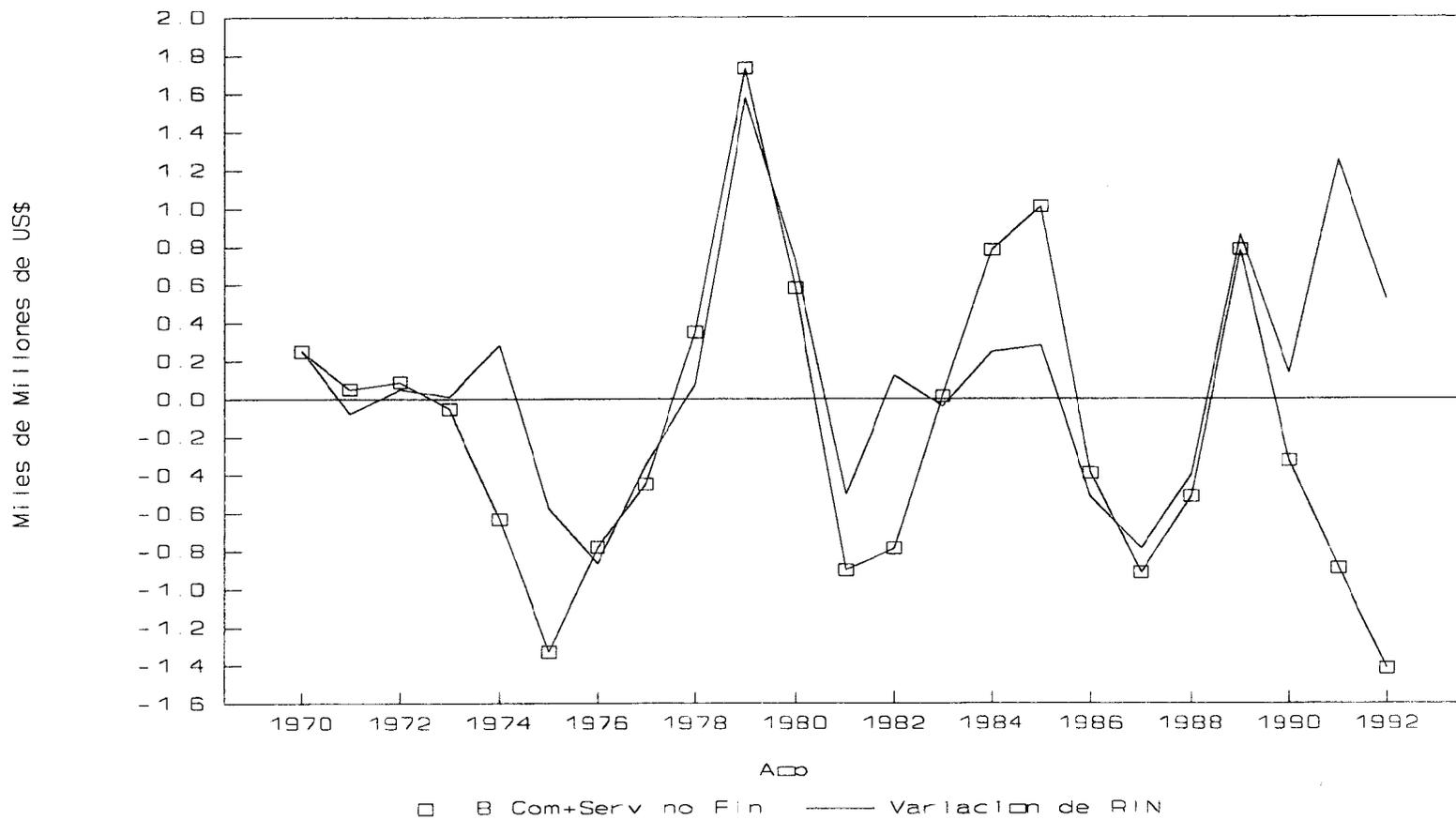
#### **4. El Fenómeno de la Dolarización**

Es notable la dolarización del sistema bancario, proceso similar al ocurrido en Argentina y Bolivia, países con los cuales tenemos una experiencia común de hiperinflación y de liberalización del sistema financiero, en particular la posibilidad de que los bancos ofrezcan pasivos denominados en moneda extranjera.<sup>9</sup>

Una de las consecuencias de este proceso de dolarización de los depósitos bancarios ha sido que ha permitido una significativa expansión de los créditos ofrecidos al sector privado, y la consecuente dolarización de la deuda de las empresas no financieras. Esto último implica que una eventual corrección del atraso cambiario elevaría la carga que dicha deuda representa para las empresas, en especial para las que producen bienes no transables, lo cual complicaría dicha eventual corrección.

---

<sup>9</sup>Véase Fanelli y Damill (1993) y Morales (1993).



**GRAFICO 2: BALANZA COMERCIAL + SERVICIOS NO FINANCIEROS Y VARIACION DE RIN**

Según podemos ver, durante estas dos décadas (1970-90), hubo varias ocasiones, ciertamente, en que esta línea de causalidad, que va del sector real a la acumulación de reservas, no operó en el muy corto plazo, como en 1974-75 o en 1981-82. En la primera ocasión, el gobierno de Velasco financió tanto el déficit en Cuenta Corriente -excluidos los servicios financieros- como el incremento de reservas, con endeudamiento bancario de mediano plazo; en la segunda ocasión, el gobierno de Belaúnde logró lo mismo con financiamiento de corto plazo. Pero, estas excepciones (transitorias) parecen ser del tipo de las que confirman la regla.

La total independencia que se observa entre las variaciones de las RIN del sistema bancario y el déficit de la balanza comercial y de servicios no financieros durante los últimos tres años (1990-92), es un fenómeno completamente nuevo, tanto en términos de su magnitud como de su duración. Si antes el comportamiento del sector real era el principal determinante del acervo de activos internacionales del sistema bancario, hoy día parece que son los desarrollos del propio sistema financiero, en particular su dolarización, los que explican la evolución de este acervo.

La explicación inmediata de esta independencia es que durante este período la mitad del incremento de las RIN del BCR -que a julio de 1993 representaban más del 85% de las reservas totales del sistema- se deben al aumento de los fondos de encaje en moneda extranjera del sistema bancario, asociados al espectacular incremento de los depósitos en dólares que están sujetos a una tasa de encaje promedio del 40%, como se puede ver en el Cuadro 4.

Este masivo incremento de los depósitos bancarios en dólares, a su vez, puede deberse a (1) entradas de capital de no-residentes; (2) a la repatriación de capitales; y (3) a la

#### Cuadro 4

##### Variación de las RIN BCR (millones de US\$)

	1991	1992	1993(*)
1. Total.....	773	697	468
2. Dep. Encaje			
Sis. Financiero.....	511	362	266

Notas:

(\*) enero-julio.

Fuente: nota semanal BCRP.

---

"bancarización" de los dólares-billete atesorados durante la hiperinflación. Dado un saldo nulo de la balanza neta básica, en cualquiera de estos casos las reservas internacionales netas del sistema bancario registrarían un incremento que, por definición, debe ser igual al saldo positivo de la cuenta "movimientos de capital de corto plazo y errores y omisiones". Sin mayor información, no es posible precisar la importancia de cada uno de los tres casos listados.

Autores tales como Calvo et al. (1993) subrayan que la afluencia de capitales -opciones (1) o (2) del párrafo anterior- ha sido un fenómeno común en casi todos los países latinoamericanos, y que dicha afluencia, a su vez, se explicaría en parte por las condiciones imperantes fuera de la región, tales como la recesión imperante en los EE.UU., y la caída de las tasas de interés en los mercados internacionales.

### 3. El Retraso Cambiario

Como se muestra en el Cuadro 5, el tipo de cambio real (definido como el poder de compra doméstico de un dólar) se ha reducido apreciablemente durante el programa de estabilización.

Las principales posiciones para explicar este este retraso cambiario son dos.<sup>7</sup> La primera sostiene que este tiene su causa en la política monetaria restrictiva. La segunda atribuye este retraso cambiario a una entrada exógena de capitales determinada por la caída de las tasas de interés en USA, fenómeno común a varios países latinoamericanos de acuerdo al análisis de Calvo et al. (1993).

**Cuadro 5**

**Tipo de Cambio Real, Cantidad Real de Dinero,  
Depósitos en Dólares y Tasas de Interés.**  
(promedios mensuales)

año	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
previo	100	100	514	nd	nd	nd	nd
90.3	88	61	389	nd	nd	nd	nd
90.4	70	77	649	16	6	16	8
91.1	55	59	941	23	8	16	7
91.2	60	57	1296	19	7	21	9
91.3	51	55	1738	17	8	22	11
91.4	54	55	2036	11	4	23	9
92.1	48	54	2299	10	4	23	8
92.2	48	53	2176	9	3	20	7
92.3	50	54	2343	9	3	20	7
92.4	56	55	2567	9	3	18	6
93.1	55	57	2922	9	3	18	6
93.2	53	54	3255	9	3	18	6

**Notas:**

- (1) Índice del tipo de cambio libre real. No toma en cuenta la inflación externa.
- (2) Índice de la emisión primaria real.
- (3) Depósitos en ME de la banca comercial. Millones de US\$.
- (4) Tasa de interés activa (sobregiros) en MN (% mensual).
- (5) Tasa de interés pasiva (ahorros) en MN (% mensual).
- (6) Tasa de interés activa (sobregiros) en ME (% anual).
- (7) Tasa de interés pasiva (ahorros) en ME (% anual).

Fuente: Banco Central de Reserva, Nota Semanal, varios números.

---

<sup>7</sup>Véase, por ejemplo, Dancourt (1993) y Rossini (1993).

La evidencia en que se apoya la primera posición es la fuerte reducción de la cantidad real de dinero ocurrida durante el programa de estabilización; a fines de 1992, la base monetaria real era apenas la mitad de la registrada durante el último año de la hiperinflación (véase el Cuadro 1). Conviene subrayar que esta desmonetización asociada a la desinflación es un rasgo exclusivo de la experiencia peruana, que la distingue de los casos argentino (con Cavallo) y boliviano (con el programa de 1985)<sup>8</sup>.

El hecho más importante a favor de la segunda posición es la notable dolarización del sistema bancario ocurrida durante el programa de estabilización, proceso similar al argentino y al boliviano. Entre el tercer trimestre de 1990 y fines de 1992, los depósitos bancarios en moneda extranjera crecieron en seis veces, hasta representar el 80% de los depósitos totales (véase el Cuadro 5); lo que permitió tanto una expansión del crédito bancario en dólares como una acumulación de reservas internacionales netas en el Banco Central, antes mencionada.

El argumento de la primera posición puede resumirse así: se considera que la moneda doméstica es básicamente un medio de cambio y el dólar es básicamente un activo de reserva, de tal manera que cuando al público le sobran soles, compra dólares y eleva el tipo de cambio; y cuando al público le faltan soles, trata de obtenerlos vendiendo dólares y baja el tipo de cambio. Por tanto, si el nivel de actividad permanece constante, una reducción significativa de la cantidad real de dinero inducirá un retraso cambiario, porque el público venderá sus dólares a cambio de soles para tratar de satisfacer su demanda de transacciones.

El argumento de la segunda posición es que un influjo de capitales -supóngase el caso de una repatriación de capitales- supone que los depósitos en dólares en bancos de Miami se transforman en depósitos bancarios domésticos en soles. Esta compra de soles (venta de dólares) también genera un exceso de demanda

---

<sup>8</sup>Véase Fanelli y Damill (1993) y Morales (1993).

en el mercado de dinero que tiende a deprimir el precio del dólar en términos de soles.

El debate existe porque se objeta a la segunda posición que la transacción típica sea la conversión de depósitos externos en dólares a depósitos domésticos en soles. La transacción típica parece ser, mas bien, que los depósitos externos en dólares se convierten en depósitos domésticos en dólares. La pregunta, entonces, es a través de qué canales podría deprimir el tipo de cambio un flujo de capitales de esta naturaleza, ya que en este caso no parece haber una compra de soles (o una venta de dólares).

Una respuesta posible es que a través del impacto que este flujo de capitales tenga sobre las tasas de interés. Normalmente, debiéramos esperar que una significativa entrada de capitales exógena (esto es, causada por la caída de las tasas de interés internacionales) presione hacia abajo las tasas de interés domésticas, tanto activas como pasivas. Si esta entrada de capitales es básicamente una transacción dólar-dólar, sería razonable esperar que sean las tasas de interés en moneda extranjera (pasivas y activas) las que reciban el mayor impacto.

Dejando de lado la devaluación esperada, la demanda de depósitos en moneda nacional (MN) debe aumentar cuando se eleva la tasa pasiva en MN, y la demanda de depósitos en moneda extranjera debe aumentar cuando se eleva la tasa pasiva en ME. Además, si estos depósitos son sustitutos (brutos) entre sí, debe ocurrir que si se eleva la tasa pasiva en ME, la demanda de depósitos en MN debe reducirse, y viceversa.

Por tanto, si este flujo de capitales provoca una reducción de las tasas de interés en ME, mientras que las tasas en MN permanecen constantes o se reducen en menor cuantía, los depósitos en MN se harán más atractivos que los depósitos en ME. En estas circunstancias, el público intentará convertir alguna porción de sus depósitos en ME en depósitos en MN; es decir, venderá dólares

para comprar soles, con lo cual el tipo de cambio debería disminuir.

Por el contrario, una caída significativa de la cantidad real de dinero debería elevar las tasas de interés bancarias en MN (activas y pasivas), si el encaje promedio en MN permanece constante.

En consecuencia, en este escenario se podría distinguir entre uno y otro caso por el movimiento de las tasas de interés. Una política monetaria restrictiva produciría un retraso cambiario acompañado de un alza de las tasas de interés en MN. Una repatriación autónoma de capitales generaría también un retraso cambiario pero, en contraste, éste iría acompañado de una caída de las tasas de interés en ME.

A grandes trazos, según el Cuadro 5, las tasas de interés (en moneda nacional y moneda extranjera, activas y pasivas) subieron hasta mediados de 1991, para bajar posteriormente; aunque durante todo el período se observó un diferencial muy alto respecto a cualquier tasa de interés externa.

Si el escenario descrito previamente es relevante, el retraso cambiario generado entre el tercer trimestre de 1990 y el tercer trimestre de 1991 no podría explicarse por una entrada de capitales, permaneciendo todo lo demás constante, ya que durante ese período las tasas de interés en ME (activas y pasivas) tienen una tendencia creciente. Por el contrario, el retraso cambiario generado al principio del programa de estabilización, entre el tercer trimestre de 1990 y el primero de 1991, podría ser compatible con la hipótesis de una política monetaria restrictiva ya que la tasa de interés en MN se eleva.

Finalmente, vale la pena anotar que en este esquema pudiera haber una conexión directa entre la tasa de encaje en ME y el tipo de cambio. Por ejemplo, una elevación de la tasa de encaje en ME, permaneciendo todo lo demás constante, tiende a elevar la

tasa de interés en ME -al recortar la oferta de crédito en dólares- y hace más atractivos los depósitos en ME, si las tasas pasivas siguen a las activas; por tanto, a través del mismo canal arriba expuesto, un incremento de la tasa de encaje en ME podría, en principio, contrarrestar los efectos sobre el tipo de cambio de una repatriación autónoma de capitales.

Inversamente, una disminución de la tasa de encaje en ME podría presionar el tipo de cambio a la baja. Aparentemente, las autoridades monetarias consideran que esta conexión entre la tasa de encaje en ME y el tipo de cambio es bastante sólida, como se desprende de la siguiente cita: en un régimen de tipo de cambio flotante, "los problemas externos se resuelven por un mecanismo automático que es la devaluación. Si el mayor tipo de cambio lleva a una desviación importante del objetivo de inflación, existe un amplio margen para reducir los requerimientos de encaje de los depósitos en moneda extranjera" (Rossini 1993, p. 67).

#### **4. El Fenómeno de la Dolarización**

Es notable la dolarización del sistema bancario, proceso similar al ocurrido en Argentina y Bolivia, países con los cuales tenemos una experiencia común de hiperinflación y de liberalización del sistema financiero, en particular la posibilidad de que los bancos ofrezcan pasivos denominados en moneda extranjera.<sup>9</sup>

Una de las consecuencias de este proceso de dolarización de los depósitos bancarios ha sido que ha permitido una significativa expansión de los créditos ofrecidos al sector privado, y la consecuente dolarización de la deuda de las empresas no financieras. Esto último implica que una eventual corrección del atraso cambiario elevaría la carga que dicha deuda representa para las empresas, en especial para las que producen bienes no transables, lo cual complicaría dicha eventual corrección.

---

<sup>9</sup>Véase Fanelli y Damill (1993) y Morales (1993).

Otra de las consecuencias de esta dolarización es que ha alterado los términos en que el Banco Central debe cumplir su rol de prestamista de última instancia ante una eventual corrida de los depósitos.<sup>10</sup> En esta situación las reservas de divisas del Banco Central no sólo cumplen la función tradicional de proveer liquidez en moneda extranjera, sino que además constituyen la garantía última de la estabilidad del sistema bancario doméstico, estabilidad que, por tanto, podría verse comprometida ante una repentina pérdida de reservas.

Esta dolarización ha implicado también una sofisticación del agente económico promedio, además de que la liberalización financiera ha reducido los costos de enviar dinero al extranjero, lo cual es, a su vez, un eventual factor de inestabilidad.

## 5. El Retiro Temporal del Pacto Andino

Nuestro "retiro temporal" del Grupo Andino no es sino otra de las consecuencias del deterioro de las cuentas externas del país pues, aunque para tomar dicha medida se adujo que el Arancel Externo Común era demasiado proteccionista en vista de los objetivos liberales de la política comercial del actual gobierno -objetivos que se plasmarían finalmente en un arancel flat-, a estas alturas, sin embargo, parece obvio que la verdadera razón que tuvo el gobierno para tomar dicha decisión fueron los problemas de competitividad con las importaciones liberadas provenientes del Grupo Andino, problemas que indujeron saldos comerciales con dichos países que fueron menos favorables aún que los obtenidos con el resto del mundo, tal como lo podemos observar en el Cuadro 6. Algo que dicho cuadro no ilustra, empero, es que nuestra balanza comercial con los países latinoamericanos en general es la que más se ha deteriorado en los últimos años, cosa que también sucede, pero en menor grado, con la balanza con los EE.UU., mientras que los saldos con los países europeos y asiáticos son persistentemente positivos. Lo que sí podemos observar

---

<sup>10</sup>Véase Calvo y Végh (1992).

en el cuadro es que nuestra salida del Pacto Andino no ha sido muy exitosa en cuanto a cerrar la brecha comercial con esos países, no al menos en términos absolutos.

### Cuadro 6

#### Perú: Balanza Comercial por Regiones (millones de US\$)

	1990	1991	1992	1993-I
Grupo Andino:	-22.0	-167.1	-304.4	-124.8
Resto del Mundo:	318.0	2.1	-262.6	-175.2(*)

Fuente: BCRP (1993), Cuadro 7, y JUNAC.

(\*) Cifra que resulta de proyectar un déficit anual total de US\$ 600 millones.

---

Reforzando nuestra percepción de que fueron problemas con las cuentas externas los que empujaron al gobierno a tomar la mencionada decisión respecto del Grupo Andino, surge ahora como el principal opositor público al retorno del país al Grupo Andino el Ministro de Agricultura, quien reconoce que el agro nacional no puede competir con la producción andina, dando como razón supuestos subsidios por parte de los demás países.<sup>11</sup> Es claro pues, que en lo que a este asunto concierne, el gobierno se está guardando el liberalismo en el bolsillo.

Podríamos, por otro lado, cuestionar la sensatez de la opción por un arancel flat de 15% sobre un AEC con niveles de 5%, 10%, 15% y 20%, sobre todo cuando parte del costo de la primera opción es salir del Grupo Andino; pero contentémonos con mencionar algo de mayor relevancia en el corto plazo: comparando el AEC con el arancel actualmente vigente en el Perú (y no el arancel flat), César Ferrari encuentra que el segundo otorga una mayor protección efectiva al sector de no transables que el primero, castigando así, en términos relativos, a los productores de ex-

---

<sup>11</sup>Diario Gestión, octubre 8, 1993, p. 3.

portables e importables, lo cual es, nuevamente, una manera más de buscarse problemas con las cuentas externas.<sup>12</sup>

## 6. El Impacto Sobre las Cuentas Fiscales

Cuando un país cualquiera experimenta un tremendo boom de importaciones, con el consiguiente deterioro de sus cuentas externas, podría al menos quedarle el consuelo de un aumento de sus ingresos fiscales como resultado de una mayor recaudación aduanera. Sin embargo, tal no parece haber sido nuestro caso. Veamos qué pasó.

Hasta 1989 habíamos estado en una situación en la cual todo el universo arancelario estaba sometido a alguna forma de restricción a las importaciones, y para julio de 1990 todavía estaba prohibida la importación de un 10% de las partidas arancelarias. El programa de apertura externa implicó no sólo la eliminación de todo tipo de restricción cuantitativa a las importaciones, sino también la reducción de manera inmediata de los aranceles, de tal forma que el promedio tarifario, que había sido de 66% en diciembre de 1989, había sido reducido a 26% para diciembre de 1990, y a 17% un año después.<sup>13</sup> Pues bien, nos parece que ésta fue una manera poco inteligente de manejar estos asuntos, sobre todo en una etapa de tremenda precariedad fiscal como la que hemos estado viviendo. En efecto, los impuestos a las importaciones, que habían sido un ya bajo 15.7% de los ingresos tributarios del Gobierno Central en 1989, cayeron a tan sólo un 11% para 1992.<sup>14</sup>

Pensamos que para evitar esta caída, e incluso revertirla, bien se pudo establecer un calendario de reducción de las tarifas

---

<sup>12</sup>Ferrari (1993).

<sup>13</sup>Las cifras mencionadas han sido tomadas de Banco Central de Reserva del Perú (1993), Cuadros 151 y 152.

<sup>14</sup>Memoria BCR 1992, Anexo L. Es cierto que si consideramos el IGV este porcentaje cae sólo de 24.4% a 23.3%.

de importación, en vez de proceder de manera inmediata como se hizo.<sup>15</sup> Siguiendo ese camino, y sobre todo tomando en cuenta que lo que más ha aumentado son las importaciones de bienes de consumo, los ingresos fiscales se hubiesen visto favorecidos.<sup>16</sup> Hay que hacer notar, además, que el problema de la baja recaudación por impuestos a las importaciones bien podría agravarse a partir del 1ro de enero de 1994, cuando el Perú tendría que adoptar el Código de Valoración del GATT.

Un asunto de interés con respecto al asunto de las cuentas fiscales es ¿cuál sería el impacto (directo) de una devaluación del tipo de cambio real sobre las finanzas del gobierno? Nos hacemos esta pregunta no sólo en razón de nuestro convencimiento de que el tipo de cambio real deberá elevarse si se va a cerrar la brecha externa, sino también por nuestra preocupación por la manera como el gobierno enfrenta el desequilibrio fiscal, esto es, dando una importancia exagerada a los impuestos indirectos internos. Pues bien, lo que podemos decir es que dicho impacto bien podría ser positivo, lo cual es una razón más para que el gobierno abandone su actitud renuente a devaluar. En el Cuadro 7 tenemos los principales ingresos y egresos en moneda extranjera del gobierno en 1992. Los dos rubros de ingresos son desembolsos de préstamos y tarifas (más IGV) pagadas por las importaciones privadas; los tres rubros de egresos son intereses, amortizaciones e importaciones del gobierno. El saldo que se obtiene es positivo (US\$ 250 millones), indicando que por lo menos el impacto inicial de una devaluación debería ser ligeramente positivo sobre las finanzas públicas. Obviamente, este resultado es contingente sobre el comportamiento de los rubros incluidos y,

---

<sup>15</sup>El establecimiento de un calendario de liberalización gradual del comercio exterior no es algo que se nos ocurre a nosotros; ya había sido sugerido en la "propuesta independiente" de Paredes, Sachs y otros (1990), p. 30.

<sup>16</sup>Obviamente, siempre habrá quienes argüirán que un calendario como el que sugerimos podría haber dado tiempo a que antipáticos proteccionistas reaccionaran e impidieran el éxito del programa de liberalización. Sin embargo, dichos temores, o pretextos, sonarían exagerados en estos momentos.

por ende, de los parámetros que determinan dicho comportamiento, y en este caso tenemos en mente, sobre todo, las tasas de interés en los mercados internacionales.

### Cuadro 7

#### Ingresos y Egresos en Moneda Extranjera del Gobierno en 1992 (Millones de US\$)

Ingresos	Egresos
Desembolsos..... 1,050	Intereses..... 800
Tarifas + IGV	Amortización... 750
a Importaciones... 1,250(*)	Importaciones.. 500
Total..... 2,300	Total..... 2,050

Fuente: BCRP (1993), Cuadros 53 y 105.

(\*) Fue estimado asumiendo una tarifa promedio de 15%, un IGV de 18%, e importaciones privadas de US\$ 3,500 millones.

## 7. Conclusiones

Actualmente, en nuestro país, parece haber el sentimiento de que no hay problemas de Balanza de Pagos porque no hay pérdida de reservas, sino que por el contrario éstas crecen. Esto ha obedecido a que los flujos de capitales han sido de tal magnitud que han financiado tanto el boom de importaciones como el notable incremento de reservas.

Salvo que uno piense que estos flujos de capitales pueden mantenerse indefinidamente, una apertura comercial que eleva el ratio importaciones/PBI va a exigir, en el mediano y largo plazo, un aumento del ratio exportaciones PBI, sobre todo si tenemos en cuenta que el aumento del ratio importaciones/PBI no es un fenómeno temporal, tal como subrayan Dornbusch y Rodrik, entre otros.<sup>17</sup>

<sup>17</sup>Véase Dornbusch (1992) y Rodrik (1992).

¿Podemos esperar una crisis de Balanza de Pagos en el futuro previsible? Nuestra respuesta es que políticas como la actual -que, con un criterio político, priorizan la lucha contra la inflación en vez de la corrección de los desequilibrios externos- contribuyen a aumentar la probabilidad de que esto ocurra. Ahora bien, siempre puede suceder que la situación externa siga favoreciendo un continuo influjo de capitales y un bajo costo del servicio de la deuda, al menos hasta que la brecha se cierre con un aumento de las exportaciones.

## REFERENCIAS

- Bacha, Edmar L.: **Debt Crisis, Net Transfers and the GDP Growth Rate of the Developing Countries**. Texto para Discussao Nro. 222. Pontificia Universidad Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economía. Río de Janeiro. 1989.
- Banco Central de Reserva del Perú: **Perú: Compendio Estadístico del Sector Externo 1970-1992**. Lima. 1993.
- Calvo, G.A., L. Leiderman y C.M. Reinhart: "Afluencia de Capital y Apreciación del Tipo de Cambio Real en América Latina: El Papel de los Factores Externos", pp. 15-84 en M. Cárdenas y L.J. Garay (comp.): **Macroeconomía de los Flujos de Capital en Colombia y América Latina**. TM Editores. Bogotá. 1993.
- Calvo, G.A. y C. Végh: "Currency Substitution in Developing Countries", en **Revista de Análisis Económico**, Vol. 7, No. 1. 1992.
- Dancourt, O.: "Desinflación, Retraso Cambiario y Dolarización: Perú 1990-92", pp. 14-52 en J. Portocarrero (Ed.): **Estabilización y Dolarización en el Perú**. Foro Económico Nro. 6. Fundación Friedrich Ebert. Lima. 1993.
- Dornbusch, Rudiger: "The Case for Trade Liberalization in Developing Countries", pp. 69-85 en **The Journal of Economic Perspectives**. Vol. 6. Num. 1. 1992.
- Fanelli, J.M. y M. Damill: **Los Capitales Extranjeros en las Economías Latinoamericanas: Argentina**. Documento de Trabajo 145. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington. 1993.
- Ferrari, César: **Crecimiento Económico e Integración**. Fundación Friedrich Ebert. Lima. 1993.
- Frenkel, R., J.M. Fanelli y G. Rozenwurcel: **Growth and Structural Reform in Latin America**. CEDES. Buenos Aires. 1990.
- Hicks, John: **A Market Theory of Money**. Oxford University Press. 1989.
- Jiménez, Félix: **Economía Peruana: Límites Internos y Externos al Crecimiento Económico**. Fundación Friedrich Ebert. Lima. 1989.
- Marfán, Manuel: "Un Modelo Macrofinanciero con Restricción Externa", Cap. 3 en E.J. Amadeo y otros: **Inflación y Estabilización en América Latina. Nuevos Modelos Estructuralistas**. TM Editores. Bogotá. 1990.
- Morales, J.A.: **Los Efectos de los Influjos Recientes de Capital en la Economía Boliviana**. Mimeo. 1993.
- Paredes, Carlos, S. Hunt y otros: **Estabilización y Crecimiento en el Perú. Una Propuesta Independiente**. GRADE. Lima. 1990.

- Rodrik, Dani: "The Limits of Trade Policy Reform in Developing Countries", pp. 87-105 en **The Journal of Economic Perspectives**. Vol. 6. Num. 1. 1992.

- Rossini, R.: "Comentario", pp. 57-68 en J. Portocarrero (Ed.): **Estabilización y Dolarización en el Perú**. Foro Económico Nro. 6. Fundación Friedrich Ebert. Lima. 1993.

- Schydlosky, Daniel: Comentarios a artículo de W. Cline, pp. 326-334, en W.R. Cline y S. Weintraub (Eds.), **Economic Stabilization in Developing Countries**. The Brookings Institution. Washington, D.C. 1981.

## PUBLICACIONES RECIENTES

### Documentos de trabajo

- Nro. 100 ALAN FAIRLIE, "Inflación Estructural en América Latina: La Tortilla se Vuelve? Enero 1992.
- Nro. 101 GLORIA CANALES, "Tasa de Cambio Real Efectiva y Exportaciones de Manufacturados: El Caso de Brasil". Mayo 1992.
- Nro. 102 OSCAR DANCOURT, "Desinflación Ortodoxa y Retraso Cambiario en el Perú: Un Modelo Keynesiano". Junio 1992.
- Nro. 103 CECILIA GARAVITO, "Mujer y Oferta de Trabajo". Julio 1992.
- Nro. 104 LUCIA ROMERO - WALDO MENDOZA, "El Modelo IS-LM: Una Versión para el Perú". Agosto 1992.
- Nro. 105 JORGE G. VEGA, "Incidencia Tributaria sobre las Exportaciones No Tradicionales en el Perú". Julio 1992.
- Nro. 106 HECTOR NOEJOVICH, "El Régimen de Bienes en la América Precolombina y el Hecho Colonial".
- Nro. 107 MARIO D. TELLO, "Precios Relativos, Producción Interna y Exportaciones en Modelos de Competencia Imperfecta Doméstica y Mercados Segmentados". Noviembre 1992.
- Nro. 108 CECILIA GARAVITO, "Mercado Laboral e Intervención del Estado: 1986-1992". Marzo, 1993.
- Nro. 109 JORGE ROJAS, "El Perú hasta 1960: Políticas Liberales en una Economía Abierta". Marzo, 1993.
- Nro. 110 WALDO MENDOZA, "La Política Monetaria en el Perú: Metas versus Discrecionalidad". Mayo, 1993.
- Nro. 111 HECTOR O. NOEJOVICH, "La Cuestión del Comercio y los Mercados en la América Precolombina". Agosto, 1993.
- Nro. 112 JOSE RODRIGUEZ, "Retornos Económicos de la Educación en el Perú". Setiembre, 1993.
- Nro. 113 ADOLFO FIGUEROA, "La Naturaleza del Mercado Laboral". Setiembre, 1993.
- Nro. 114 ALAN FAIRLIE, "Precios Relativos y Cambio de Régimen en el Perú: del fracaso de la Heterodoxia a la Hiperinflación". Octubre, 1993
- Nro. 115 GLORIA CANALES, "Dolarización y Fragilidad Financiera en el Perú". Noviembre, 1993.

## Libros

- ADOLFO FIGUEROA, Teorías económicas del capitalismo. Pontificia Universidad Católica del Perú - Fondo Editorial. 1992.
- ADOLFO FIGUEROA, Crisis distributiva en el Perú. Pontificia Universidad Católica del Perú - Fondo Editorial. 1993.
- MAXIMO VEGA-CENTENO, Desarrollo económico y desarrollo tecnológico. Pontificia Universidad Católica del Perú - Fondo Editorial. 1993.
- MARIO D. TELLO, Mecanismos hacia el crecimiento económico: el enfoque de la organización industrial en el sector manufacturero peruano 1970-1987. Editorial Consorcio de Investigación Económica. Consorcio de Investigación Económica. 1993.