

PRECIOS RELATIVOS Y CAMBIO DE REGIMEN EN EL PERU: del fracaso de la Heterodoxia a la Hiperinflación*

Por: ALAN FAIRLIE REINOSO**

Serie Documentos de Trabajo
Octubre, 1993

Nº 114

* Este trabajo presenta algunos resultados del proyecto de investigación "del fracaso de la heterodoxia a la Hiperinflación: Precios Relativos y Cambios de Régimen en el Perú" que forma parte del Programa de Actividades del Consorcio de Investigación Económica (CIUP, DESCO, GRADE, IEP y PUCP) financiado por una donación del Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID), y la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI).

** Profesor del Departamento de Economía. Pontificia Universidad Católica del Perú. Profesor de la Facultad de Economía de la Universidad de Lima. Vocal para Sudamérica de la AFEIEAL (Asociación de Facultades, Instituciones y Escuelas de Economía de América Latina).

Resumen

El trabajo discute la dinámica de precios relativos desde 1985, comparando la performance durante las aceleraciones inflacionarias, y las desinflaciones, ortodoxas y heterodoxas. Se postula que en 1988 se produjo un cambio de régimen (Régimen de alta inflación, y no hiperinflacionario) y, otro en 1990. Este sería un régimen de transición, ya que la actual estructura de precios relativos es insostenibles.

El desenlace depende de las medidas que se adopten. De persistir en la actual política económica se postula que el colapso del programa y la hiperinflación, son altamente probables.

Abstract

This paper discusses the dynamics of relative prices since 1985 comparing the performance during the inflationary accelerations and disinflations, both orthodox and heterodox. It is postulated that in 1988 there was a «change of regime» (is a regime of high inflation and not hiperinflation) and there was another change of regime in 1990. This one would be a regime of transition because the present structure of relative prices is unsustainable. The expected-outcomes depend on the policies adopted.

If the present economic policy persist it is postulated that the program will collapse and that hiperinflation will be present, both with high probability.

INDICE TEMATICO

Introducción		7
CAP I	Los Trabajos Previos: un balance crítico	14
I.1	Los Enfoques Monetarios-Fiscales	15
a)	Variabilidad de Precios Relativos e Inflación	15
b)	Sobre Precios Relativos, Hiperinflación y Política de Estabilización	17
I.2	Otros Enfoques	30
a)	Variabilidad de Precios Relativos e Inflación	30
b)	Sobre Precios Relativos, Hiperinflación y Política de Estabilización	32
CAP II	Dinámica de Precios Relativos: la evidencia empírica	49
II.1	La Dinámica de Precios Relativos	50
II.1.1	Los Precios Relativos y las Políticas de Estabilización	50
	Precios Industriales	50
	Los Precios Públicos	55
	Tipo de Cambio	57
	Precios Agrícolas	59
	Ingresos Reales	61
	Los Precios de los Servicios	63
II.2	La Variabilidad de Precios Relativos	68
CAP III	Precios Relativos, Régimen de Alta Inflación y Régimen Liberal	79
-	Del Régimen de Alta Inflación al Régimen Liberal	81
-	El Régimen Liberal: ¿Qué Desenlace?	84
-	Opciones en Juego	90

INDICE DE GRAFICOS

-	PRECIO RELATIVO INDUSTRIAL	53
-	PRECIO RELATIVO PUBLICO	56
-	TIPO DE CAMBIO REAL	58
-	PRECIO RELATIVO AGRICOLA	60
-	INGRESOS REALES	62
-	PRECIO RELATIVO SERVICIOS	65
-	DISPERSION THEIL	72
-	DISPERSION LOYOLA	73
-	DISPERSION ALBERRO	74
-	DISPERSION CPV (coef. varianza ponderada)	75
-	DISPERSION ESPEJO	76
-	CAMBIO DE REGIMEN 1988	83
-	CAMBIO DE REGIMEN (UTC)	85

**“PRECIOS RELATIVOS Y CAMBIO DE REGIMEN EN EL PERU: del fracaso de
la Heterodoxia a la Hiperinflación?”**

por Alan Fairlie*

Pontificia Universidad Católica del Perú

Departamento de Economía

INTRODUCCION

El presente trabajo pretende abordar la problemática de la dinámica de precios relativos y los cambios de régimen que se han producido en la economía peruana, en los últimos años.

Se busca así analizar los efectos de las políticas ortodoxas y medidas heterodoxas sobre la dinámica inflacionaria, incluyendo la actual administración.

Este esfuerzo busca avanzar sobre hallazgos encontrados en un trabajo conjunto anterior¹. Allí planteamos que en el período 1988-1990 no se produjo una hiperinflación en el Perú. A diferencia de prácticamente la totalidad de economistas (de distintas escuelas) encontramos que en realidad se había producido un cambio de régimen, que consistía en la consolidación de un régimen de alta inflación.

* El autor agradece los comentarios de los colegas Andrés Quispe, Félix Jiménez, y en particular a César Ferrari y Adolfo Figueroa. Una mención especial para Gloria Canales con quien compartimos una perspectiva común de interpretación de los problemas económicos del Perú. Milagros Maidana participó eficientemente como Asistente de Investigación.

¹ Gloria Canales/Alan Fairlie, “Hiperinflación y cambio de régimen en el Perú: un análisis comparativo”, PUC; 1991.

En efecto, las políticas de “estabilización” monetario-fiscales en realidad convirtieron a la inflación en un problema crónico. Este hecho llevó a los agentes económicos a desarrollar prácticas defensivas en el contexto de una economía articulada en los diversos mercados por contratos explícitos e implícitos) con el dinero como denominador común. Se crearon así mecanismos de indexación que tenían como referente la inflación pasada en ausencia de shocks, y, conjeturas sobre el futuro en presencia de los mismos.

La dinámica inflacionaria se podía explicar por la combinación de shocks (particularmente de tipo de cambio y precios públicos) y de un componente inercial creado por los mecanismos defensivos señalados. La pugna distributiva constituye otro elemento fundamental en la configuración de este marco institucional que crean los agentes económicos como respuesta al contexto de inflación crónica.

El resultado es una mayor volatilidad de la economía, cuyas consecuencias dependerán de la estructura de mercados de precios fijos y flexibles que existen. Así, la volatilidad de la inflación se trasmite al nivel de actividad a través de la caída de los ingresos reales, particularmente sueldos y salarios. Se puede explicar así la coexistencia de aceleración inflacionaria con recesión, característica principal de los últimos 15 años (salvo los escasos períodos de desinflación en los que tendería a ocurrir el fenómeno contrario).

Las políticas ortodoxas que se aplicaron a partir de 1976 en más de 40 “paquetes” o “paquetazos”, generaron una aceleración inflacionaria que trajo como consecuencia la recesión, agudizada por las políticas monetarias restrictivas. Al recesar la economía se reducían las importaciones, liberando así divisas para el servicio y pago de la deuda externa.

La economía peruana tiene problemas estructurales derivados de la coexistencia de actividades con diferente productividad y racionalidad económica. Esta

estructura productiva desequilibrada con una industria incapaz de crear sus propias divisas -por la diferencia relativa de productividad- ha tenido recurrentes crisis de balanza de pagos. El problema de la deuda externa agudizó este fenómeno. No se aplicó una estrategia de desarrollo que corrigiera esos desequilibrios, sino que las políticas ortodoxas nos llevaron a mayores plataformas de inflación, configurando el respectivo régimen de alta inflación.

Los planes de estabilización heterodoxa en Argentina y Brasil se aplicaron para superar el régimen de alta inflación, buscando eliminar la inercia con la inclusión de políticas de ingresos. En el Perú las medidas heterodoxas se aplicaron antes de la constitución de este régimen. Su fracaso contribuyó a dicho fenómeno en la medida que dio lugar al retorno de la ortodoxia, en particular el shock de Setiembre de 1988.

En el Perú a partir de ese año los períodos de indexación salarial se reducen de 6 meses en promedio a una frecuencia trimestral. Los precios industriales crecieron por encima de la inflación pero no se convirtieron en precio líder. Este rol lo cumplieron los precios públicos lo cual constituye una peculiaridad importante del régimen de alta inflación en el Perú.

Los mecanismos defensivos de los agentes económicos también indujeron una importante dolarización de sus activos y riqueza financiera y se avanzó en una dolarización de precios, que sin embargo, no se completó. En el trabajo mencionado se realizaron diversos tests que confirmaron la importancia del tipo de cambio de importación, es decir como factor de costos, lo cual es característico de un régimen de alta inflación. Al no completarse la dolarización no hubo un régimen hiperinflacionario. La dolarización parcial de precios, coexistía con un componente inercial no desdeñable.

Esta discusión nos parece central. No es una cuestión semántica, ni sólo académica. Sus implicancias sobre la política económica son decisivas. Si la

dolarización se había completado y nos encontrábamos en una hiperinflación, un congelamiento del tipo de cambio era una medida adecuada, como lo confirma la evidencia boliviana, para citar un ejemplo reciente. Un shock de precios relativos que tuviera ese componente debía funcionar. La mayoría absoluta de economistas estuvo de acuerdo con ese diagnóstico a pesar de no existir ninguna evidencia empírica. Por eso apoyaron el shock.

Nosotros postulamos en su oportunidad, que se había consolidado un régimen de alta inflación por lo que un shock de precios inercial relativos no funcionaría, dada la existencia de un componente inercial significativo. Era necesaria la formulación de una política de ingresos en cualquiera de las diversas variantes heterodoxas que van desde el congelamiento de precios y salarios, hasta la reforma monetaria.

La evidencia empírica nos dio la razón. El brutal shock ortodoxo de Agosto de 1990 fue un rotundo fracaso. Su efecto fue dramático sobre los ingresos reales de la población y vulneró severamente el sector productivo, en particular, al sector de bienes transables. Los efectos sobre el sector fueron aún mayores por el radical proceso de liberalización comercial, financiero y del mercado de factores, que siguiendo los lineamientos del Washington Consensus, se aplicaron.

Nosotros advertimos en su momento sobre las posibles tendencias negativas de la estructura de precios relativos, sobre los desequilibrios potenciales del sector bancario y externo y del riesgo de que al convertir el dólar en precio líder y propiciar una dolarización, las medidas ortodoxas nos podían llevar a un régimen hiperinflacionario.

En el transcurso de los meses asistimos al espectáculo de observar a connotados partidarios del shock - algunos de ellos implementadores del mismo - convertirse en oportunistas críticos, o también optaron por minimizar el fracaso explicándolo por problemas de gerencia del programa. Luego, vimos a los mis-

mos personajes, aplaudir la reducción de la inflación que se ha producido el último período aunándose al coro triunfalista oficialista, que se ha convertido en insufrible rutina gracias a la complacencia de la mayoría de los medios de comunicación.

En nuestra opinión la situación es sumamente crítica, y amerita una discusión seria para diseñar medidas de política económica adecuadas, que nos alejen de la posibilidad de un colapso que perjudicaría sobre todo a los sectores de menores ingresos.

Este trabajo pretende avanzar en el análisis de la dinámica de precios relativos a partir de Agosto de 1990, comparándolo con la performance de la anterior administración. Se busca detectar así los cambios de régimen operados, discutiendo algunas implicancias de política económica. ¿ Se ha consolidado la desinflación ortodoxa y se están creando las condiciones para retomar el crecimiento? o, por el contrario, la actual estructura de precios relativos es insostenible porque al vulnerar al sector real está creando las condiciones de un colapso bancario o del sector externo, lo que puede convertir al dólar en precio líder originando un nuevo cambio de régimen: el hiperinflacionario.

La hipótesis planteada es que en Agosto de 1990 se ha producido un cambio de régimen. Este no es el de alta inflación que tuvo vigencia en el período 1988-1990. Se postula que es un régimen de transición, el cual hemos denominado "liberal". En nuestra opinión, de mantenerse la actual política económica de corto plazo, y el proceso de liberalización extremo que en los diversos mercados ha implementado la administración Fujimori, la gestación de un régimen hiperinflacionario es altamente probable.

Esta hipótesis se refuerza por la investigación sobre dolarización que ha desarrollado Gloria Canales.² Fue el otro eje de análisis que decidimos impul-

² Gloria Canales
"Dolarización y Fragilidad Financiera en el Perú"

sar para avanzar en el común marco teórico que aplicamos en nuestro anterior trabajo conjunto. Se incluye allí un análisis de las variables monetarias asociando la discusión de la dolarización al problema de la fragilidad financiera. Se detecta un comportamiento de hysteresis lo cual implica que la dolarización de la riqueza aumentó, y la de precios se mantiene, a pesar de la reducción de la inflación.

Este esfuerzo coordinado busca avanzar en la tasa de lograr una visión integral de la dinámica de corto plazo de la inflación. Queda pendiente una discusión de los problemas estructurales, particularmente el del sector externo y analizar como define la dinámica de corto plazo en un contexto de liberalización. Esto será materia de nuestra siguiente investigación conjunta.

El presente trabajo incluye, en su primer capítulo una discusión de algunos investigadores sobre el tema. Se han agrupado de un lado los enfoques monetario-fiscales y de otro lado, a quienes con matices muchas veces pronunciado, tratan de diferenciarse de los primeros. Además de los trabajos específicamente sobre precios relativos, se discute el nexo que establecen con la dinámica inflacionaria y, las políticas de estabilización. Se plantea que los enfoques monetario-fiscales presentan deficiencias importantes a nivel teórico y, en el contraste con la evidencia empírica peruana.

Nuestra investigación no pretende testear relaciones de causalidad desde la variabilidad de precios relativos hacia la inflación, lo que se sostiene desde las perspectivas alternativas a la monetaria-fiscal. El motivo central es que otros autores previamente han probado suficientemente esta relación. Me refieren principalmente a los trabajos de Félix Jimenez y posteriormente César Ferrari, (reseñados en el texto). El primero desde un enfoque estructural ("economía descentrada"), y el segundo con una perspectiva desde los tipos de mercados que coexisten en nuestra economía.

El segundo capítulo discute la dinámica de precios relativos desde 1985 hasta el primer cuatrimestre del presente año. En particular, precios industriales, de los servicios públicos, agrícolas, y finalmente, salarios reales. Se contrastan diversas interpretaciones teóricas y se sugieren algunas. En particular se comparan las desinflaciones heterodoxa y la actual. En la última parte del capítulo se mide la variabilidad de precios relativos utilizando el índice de Theil, pero también otros que han sido aplicados en Argentina, Brasil y México, pero que tengamos conocimiento, aquí no. Se trata de los índices de (Alberro y coeficiente de varianza ponderada). Se recurrió a estos indicadores porque superan las limitaciones que presenta el primero.

Se encuentra una gran variabilidad de precios relativos a pesar de la aparente desinflación. Cuando este hecho se produce al evaluar un programa de estabilización heterodoxa, se interpreta como un síntoma de que los controles de precios no son sostenibles y anuncian el colapso del programa. En el contexto de una desinflación ortodoxa como la actual, hipotizamos que nos indica que la estructura de precios relativos es insostenible, y estamos por lo tanto en una situación de transición.

Finalmente en el tercer capítulo se trata de sistematizar la dinámica de precios relativos en el contexto de diferentes regímenes, discutiendo algunas características del actual régimen de transición. Para testear la hipótesis de cambios de régimen, se aplicó econometría recursiva, lo que permitió identificar uno en 1988, y el segundo en Agosto de 1990. Se trata de argumentar por qué la persistencia en continuar con la actual política económica, nos puede llevar a un nuevo cambio de régimen: el hiperinflacionario. Se plantean también algunas contratendencias que podrían evitar que el colapso se consolide. Una estabilización permanente implica la modificación de la actual política económica, concluimos.

CAPITULO I

LOS TRABAJOS PREVIOS: UN BALANCE CRITICO

El tema de los precios relativos es de referencia obligatoria cuando se discute sobre inflación. Tanto en el diagnóstico como en el diseño de políticas, economistas de diversos enfoques teóricos, discuten su dinámica. Si se asume flexibilidad de precios y se suscribe el enfoque monetario-fiscal se plantea independencia entre ambas variables o que la inflación explica las variaciones de los precios relativos. En cualquier caso, se supone que existe una estructura de precios relativos de equilibrio que debe funcionar si los mecanismos de libre mercado operan libremente. Así, la intervención del Estado, los subsidios de precios o cambiarios distorsionan los precios relativos, los cuales deben corregirse con políticas adecuadas, las suyas.

De otro lado, desde la tradición estructuralista se postula que la variación de los precios relativos explica la dinámica inflacionaria. Los shocks de precios relativos, la pugna distributiva, son factores causales, por la presencia de rigideces de precios a la baja en distintos mercados (de productos donde se forman precios por mark-up, y mercado de trabajo, y financiero, principalmente).

En esta sección no ampliaremos esta discusión teórica, sino que nos concentraremos en algunos autores representativos de diferentes escuelas, que han abordado previamente el tema. Particularmente se hará un balance crítico del último período.

I.1 LOS ENFOQUES MONETARIO-FISCALES

a) Variabilidad de Precios Relativos e Inflación

Un trabajo representativo nos parece el de Armando Cáceres¹. En su opinión la mayoría de estudios hechos para otros países, parece indicar que el grado de variabilidad aumenta como consecuencia de fenómenos monetarios y tal vez en algún grado por fenómenos cambiarios. Una entrada teórica complementaria sería explicarlo por cambios inesperados de la inflación, ya que la inflación totalmente anticipada es neutral respecto a la estructura de precios relativos. En cualquier caso, la variabilidad de precios relativos aumenta el índice de desempleo y reduce el nivel de producción.

El aporte que busca el trabajo de Cáceres es incorporar las consecuencias de la alta inflación, las consideraciones relevantes para una economía abierta y la existencia de algunos precios sujetos a control. Los estudios de otros países se han hecho en un contexto de baja inflación.

La evaluación empírica la realiza en el período 1980-1988. Encuentra una correlación positiva entre la variabilidad de precios relativos (medido por el índice de theil) y la inflación. Luego utiliza el modelo de percepción errónea del equilibrio (Parks 1978, Cukierman y Wachtel 1979), en particular el modelo de Parks. En general estos modelos sostienen que sorpresas de política económica llevan a errores de predicción de los agentes y en su comportamiento en los mercados, lo cual altera la estructura actual de precios relativos.

Así, estimó:

$$VPr_t = a_1 + a_2VIPCNE^2 + a_3VIPCE^2 + a_4HIP + a_5Vmuc$$

VPr_t = variabilidad de precios relativos

$VIPCNE$ = Variación porcentual de la inflación no esperada (construida en proceso autorregresivo con 1,2,3,6 y 12 rezagos).

¹ Armando Cáceres: Variabilidad de precios relativos e inflación. MIMEO.

HIP = Variable Dummy para la hiperinflación

Vmuc = El tipo de cambio MUC.

Los resultados serían satisfactorios. Sin embargo, como el propio autor señala, este es un modelo modificado, y las variables que estrictamente deberían explicar percepción errónea del equilibrio, no son significativas. La principal variable explicativa es el tipo de cambio. Esto se puede interpretar como un aval no a los enfoques monetarios fiscales, ni de expectativas, sino justamente a los enfoques alternativos.²

Luego utiliza una regresión para contrastar el <<modelo del sector dominante>>. Aquí se acepta la rigidez de algunos precios a la baja en el mercado dominante y se asume que shocks en los mercados pequeños no afectan el nivel general de la inflación.

En ese sentido, los shocks en el sector dominante prevalecen en dos casos. En primer lugar, si la variabilidad de los precios relativos en la economía como un todo muestra una fuerte correlación contemporánea con la inflación, comparada a la variabilidad en el sector de mercados pequeños. En segundo lugar, si los incrementos en la variabilidad de precios relativos en el sector pequeño es precedida por incrementos en la medida total de la variabilidad de precios relativos, o, alternativamente, por incrementos en la variancia de cambios en precios relativos, en el mercado dominante.

Los resultados de la regresión son satisfactorios, lamentablemente no se explicita la metodología en la construcción de los mercados dominante y pequeño, tema seguramente controversial. En nuestro caso se utilizarán (más adelante) una aproximación a la clasificación de mercados de precios fijos y flexibles.

Lo fundamental es que los modelos que privilegian variables monetarias y de expectativas, no arrojan resultados empíricos satisfactorios en el caso perua-

² Véase por ejemplo Canales-Fairlie, CISEPA N° 95. Hiperinflación y cambio de régimen en el Perú: un análisis comparativo, PUC 1991.

no. Esto es explicable ya que son varios los trabajos que encuentran causalidad desde precios relativos a inflación, corroborando una básica hipótesis estructuralista. El mismo Cáceres, en la última parte, utiliza variables compatibles con este último enfoque, con buenos resultados.

El estudio sin embargo, solo abarca hasta 1988. No participa del debate sobre si hubo hiperinflación o no a partir de ese año, ni sobre los resultados económicos de la actual administración.

b) Sobre Precios Relativos, Hiperinflación y Política de Estabilización

En ese sentido, conviene comentar 2 trabajos de Julio Velarde y Martha Rodríguez³ que son de los pocos que desde el mundo académico ensayan una lectura monetaria fiscal de la coyuntura, y, han participado activamente en dicha política como directores del Banco Central de Reserva y también el primero como asesor durante la actual administración. Los trabajos incluyen un análisis de la administración García, así como del primer año de gestión económica del presente Gobierno.

En la medida que consideramos relevante los trabajos; comentamos con relativa extensión.

La tarea se complica ya que los argumentos en algunas oportunidades son ajenos a la posición que suscriben los autores.

Así por ejemplo, como no pueden soslayar que los «paquetes» monetarios-fiscales que se aplicaron durante el segundo gobierno de Belaúnde no lograron estabilizar la economía, afirman:

«Así, al final del gobierno de Belaúnde, si bien se había logrado

³ a) «De la desinflación a la hiperestancamiento, Perú 1985-1990».
 b) «El programa económico de agosto de 1990: Evolución del primer año». CIUP 1993.

atenuar los desequilibrios macroeconómicos, se enfrentaba una fuerte recesión combinada con una aceleración de la inflación. El esquema de indexación 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 inflación». ⁴

De forma tal que ante el fracaso de las políticas que recomiendan, tienen que apelar a otro marco conceptual para explicar la dinámica inflacionaria. Esto se repite en el análisis del gobierno aprista. En efecto, encuentran fases en la política económica:

En la primera reconocen que la evolución de la inflación cedió -temporalmente- por el control de precios implementado. Sin embargo, su explicación de la reactivación no es tan clara.

Vale la pena citar directamente a los autores.

«Los miembros del gobierno y gran parte de los analistas económicos atribuyeron la reactivación de la demanda al incremento de salarios reales. Sin embargo, el incremento de salarios se dió, más bien como 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.» ⁵

⁴ Documento a) pp 13 y 14.

⁵ op cit a) pp 29.

«La variable que mostró un marcado crecimiento fue la cantidad de dinero...Esta enorme expansión monetaria podría justificarse en la medida en que la demanda de dinero podía haber crecido, dado que las expectativas inflacionarias se habían reducido...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.»⁶

«Progresivamente esta expansión monetaria, como era de esperarse, se tradujo en un incremento generalizado de la demanda. 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.»⁷

Se pueden hacer algunas observaciones al respecto. Se plantea que la expansión monetaria explica el incremento de la demanda agregada. El crecimiento de la cantidad de dinero se dió básicamente por la ganancia de reservas que se monetizaron y, la repatriación de capitales para hacer depósitos en moneda nacional. Esto, ya que algunos agentes compraron acciones y bienes de consumo duradero. Al respecto se pueden formular algunas interrogantes. ¿Cuáles son los componentes de la demanda agregada según los autores?, ¿la cantidad de dinero?, ¿cómo así la demanda hace subir los salarios reales?, los mecanismos de transmisión de esa causalidad, no están explicitados. Se menciona -sin suficiente evidencia empírica- que los salarios públicos, y mínimo legal cayeron, que el gasto público disminuyó. Entonces, ¿cuál componente de la demanda agregada subió con la expansión monetaria? si no son los asalariados públicos ni privados, entonces quién gastó más?. Serían los propietarios, los empresarios. Los gastos en bienes de consumo duradero de estos sectores explican el incremento de la demanda generalizada?. La concentración en la distribución del ingreso nacional viene aumentando sostenidamente en todo el período de crisis. Por lo

6 Idem pp. 30.

7 Idem pp 32.

tanto, los ingresos de los propietarios y empresarios. Según la interpretación de los autores deberíamos haber tenido crecimiento sostenido y no recesión en los últimos 15 años. En todo caso, porqué sólo en ese período tienen esa característica virtuosa?

Generalmente desde el marco teórico que suscriben los autores cuando hay un exceso de oferta monetaria (y es el caso según ellos mismos) la contrapartida es un exceso de demanda en el mercado de bienes, con la consiguiente inflación. ¿Porqué no subió la inflación en ese período, a pesar del exceso de oferta de dinero?. Se deben explicitar entonces las condiciones en que este fenómeno se produce. Será entonces por la poca utilización de la capacidad instalada existente. Si es así, están avalando uno de los principales argumentos de quienes justifican las bondades de incrementar la demanda cuando la economía presenta esas condiciones. Suponiendo por un momento que su hipótesis fuera correcta, su recomendación de política económica debería ser expandir la cantidad de dinero en toda situación de recesión donde existe capacidad instalada ociosa. No es precisamente la posición que defienden en la coyuntura actual, donde también existe capacidad ociosa, equilibrio fiscal y reservas internacionales no desdeñables.

Otro hecho está referido al manejo de las variables económicas, sobre instrumentos y objetivos de política económica. Si tengo una meta monetaria, no puedo mantener al mismo tiempo una meta cambiaria; y viceversa. En la primera fase de García se congeló el tipo de cambio, y al mismo tiempo se habría aumentado la liquidez desde el gobierno. ¿Tipo de cambio y política monetaria, son exógenas al mismo tiempo?. No es evidente el esquema teórico que utilizan los autores para explicar estos problemas que en este texto pasan aparentemente desapercibidos, mientras que en el segundo constituyen factores fundamentales para su explicación de la coyuntura actual.

En la administración García, el congelamiento de tipo de cambio, precios públicos y precios privados explican la desinflación inicial. Pero, el aumento de

los precios públicos y el desequilibrio comercial que explica el comienzo de la caída de las reservas, lleva a una distorsión de precios relativos. Por lo tanto, aparentes resultados positivos iniciales tuvieron como correlato fuertes distorsiones en precios relativos, mayores presiones inflacionarias y creciente deterioro en las cuentas fiscales y externas. Los ajustes se hacen inevitables.

Se optó por el gradualismo -dicen los autores- lo cual llevo al fracaso los ajustes que se realizaron a partir de mayo de 1988. La elevación del tipo de cambio y los precios públicos fue insuficiente, lo cual acelera la inflación. Los precios privados también subieron desincronizadamente. Por lo tanto, los precios relativos de equilibrio no se lograban por la existencia de controles. Al no conseguirse un incremento real de los precios públicos, aumentó el déficit fiscal, la emisión y por consiguiente los precios. El ministro Salinas trató de corregir dichos desequilibrios.

«En setiembre de 1988, si bien el BCR y el MEF prepararon un programa bastante duro, el ministro Salinas terminó aplicando un ajuste duro pero insuficiente. El tipo de cambio se devaluó en 227% para gran parte de las partidas de importación, se subieron los precios públicos incrementando 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 hacia cada vez menor, por lo que las presiones inflacionarias continuaron.»⁸

Aquí vale la pena hacer algunos comentarios. Reconocen los autores el rol acelerador de la inflación de precios públicos y tipo de cambio, pero ¿sólo cuando son graduales? Quiere decir que cuando son shocks estos no generan aceleración inflacionaria?. En base a que se afirma que el shock brutal de Salinas fue insuficiente?. Se supone porque no se alcanzaron los precios relativos de equili-

⁸ op cit pp 25.

brio. Pero cuáles eran los precios relativos de equilibrio, cómo se miden? Este es un problema a lo largo de toda su argumentación y se repite en el análisis del primer año de gestión de la actual administración. Dificilmente se puede afirmar que el shock de agosto de 1990 fue insuficiente, tampoco solucionó el problema, tal como veremos más adelante.

Ante el anuncio anticipado de los respectivos shocks, reconocen también que hubo un overshooting de precios privados con el cual los sectores empresariales trataron de recuperar ingresos relativos. Sin embargo, ni los shocks inducidos desde el gobierno, ni los aumentos defensivos a los empresarios habrían tenido efectos inflacionarios. El problema es el déficit fiscal y la emisión, para los autores. Si fueran consistentes deberían explicar la inflación a partir de estas variables, sobre la cual no presentan absolutamente ninguna evidencia empírica, ratificando la debilidad que otros planteamientos afines presentan.⁹

En nuestra opinión, la dinámica inflacionaria justamente se explica por los shocks de precios públicos y de tipo de cambio. Los precios privados presentan una situación de indexación -plus que contribuye al proceso-. Es decir, los agentes económicos siguen un precio líder, que a partir de 1988 fueron los precios públicos, los que agudizan la pugna distributiva que acelera la inflación. Dada la presencia de los mecanismos de indexación se genera inercia inflacionaria, que explica que los pisos de inflación son cada vez más altos. Se consolida así un régimen de alta inflación.¹⁰

En los meses subsiguientes al de setiembre de 1988 la inflación tuvo tasas alrededor de 40% y mencionan que entramos a una hiperinflación. También afirman que un proceso de dolarización avanzaba de manera importante.

9 Veáse por ejemplo los trabajos reseñados en la primera parte del trabajo de canales - Fairlie (Op.cit.).

10 Veáse Canales-Fairlie (1991).

«...esta a su vez alimentó las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, quienes se volcaron hacia el dólar, provocándose un cuasi-colapso cambiario hacia fines de 1988.»¹¹

No está clara tampoco su definición de hiperinflación. Suponemos que es la de Cagan, meramente descriptiva y cuantitativa (tasas de 50% al mes durante un año), aún cuando fueron sólo cinco meses en los que la tasa de inflación oscila alrededor de 40%. La otra definición podría ser la dolarización, pero no se discute si es de riqueza, de precios, etc.. Parecen reconocer que el proceso no se completó, ya que mencionan que el alza del dólar fue frenada con una política monetaria restrictiva.

Esa discusión no se realiza en el documento, suponemos porque no la consideran relevante. Sin embargo, era la discusión porque definiría el tipo de política apropiada y sus probabilidades de éxito¹². Los autores coinciden -aunque reiteramos, no explicitan su definición de hiperinflación- no sólo con sus colegas más cercanos (Veáse nota 9) sino también con otros enfoques ahora menos diferenciados.¹³

Velarde y Rodríguez sin realizar esta discusión teórica, ni presentar ninguna evidencia empírica, súbitamente afirman:

«En cambio, en el Perú, la hiperinflación se produjo como consecuencia de los controles que paradójicamente estaban destinados a frenar la inflación.»¹⁴

Estos controles terminaron en déficits fiscales y cuasi-fiscales que requirieron un financiamiento cada vez mayor del BCR, lo cual desencadenó la hiperin-

11 op cit a) pp38.

12 Veáse Canales-Fairlie (1991) Cap III.

13 Veáse Dancourt (1992).

14 op cit a) pp 39.

flación. Esta que es su tesis central, no es contrastada empíricamente en el documento. No se demuestra que la dinámica inflacionaria se explica sistemáticamente por el déficit y la emisión, ni mucho menos se demuestra que esa sea la causalidad. Ambas dimensiones, empírica y teórica, son insuficientemente trabajadas.

Ignorando totalmente la polémica que existe para explicar las hiperinflaciones históricas,¹⁵ sostienen que se generaron por emisiones extraordinarias en períodos de guerras. Lo que no nos dicen, es que los países derrotados como Alemania, tuvieron que soportar onerosas reparaciones de guerra una de cuyas consecuencias fue el fascismo. El condicionante externo fue el factor fundamental, y la emisión su consecuencia, para varios autores.

El símil contemporáneo es la crisis de la deuda en los años ochenta. No es casualidad que en ese período hayan experimentado hiperinflaciones países como Bolivia y Argentina que no son explicados por las clásicas variables monetaria-fiscales¹⁶.

Esa discusión tampoco se retoma en su segundo documento¹⁷, por lo que reducen la discusión de opciones de política a dos: overshooting vs. flotación sucia.

Lo primero hubiera permitido según los autores, tener un tipo de cambio más creíble, incrementar la demanda real de dinero nacional y preservar la competitividad del sector transable de la economía. El problema hubiera sido la monetización excesiva, la mayor aceleración de precios inicial y mayor recesión (por fuerte contracción de la liquidez real).

15 Veáse tan solo a manera de ilustración: C. Brescioni-Turroni(1937) *The Economics of Inflation*, Joan Robinson: *La economía de la hiperinflación*, Heyman, D.: *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, CEPAL, 1986, Lopes: *O Desafio Da Hiperinflacao. Em Busca da MOEDA Real*, 1989. Franco: «Reformas» Fiscais o Fim de Quatro Hiperinflacoes, 1987.

16 Veáse por ejemplo Sachs, J.: *The Bolivian Hyperinflation and Stabilization*, 1986. Frenkel, R. y Damill: *Hiperinflación y estabilización. La experiencia argentina reciente*, 1990.

17 «El programa económico de Agosto de 1990: Evaluación del primer año».

La segunda opción hubiera permitido un mejor manejo de la monetización, pero la percepción de los agentes sería que eran necesarios mayores ajustes del tipo de cambio en el futuro. La política salarial en ambas opciones, consistía en reajustar el ingreso mínimo en función de la inflación esperada después del ajuste, y dejar los salarios privados sujetos a libre negociación.

Aquí vale la pena hacer algunos comentarios. Si efectivamente hubiéramos tenido una hiperinflación, es decir una dolarización de la riqueza y de los precios, no habría necesidad de overshooting. Bastaba con congelar el tipo de cambio, no era necesario ningún shock de precios relativos. Por el contrario, si la dolarización no era completa y existía un componente inercial no desdeñable en la inflación, el shock de precios relativos no funciona.

Esa discusión no es abordada por los autores, lo cual explica las debilidades de su argumentación para analizar el resto de la coyuntura. Estamos hablando de una economía con sustitución monetaria, y afirman que en ese contexto, una política de overshooting propicia una mayor monetización en moneda nacional. Sin embargo, cuando se señala sus limitaciones se afirma que habrá una mayor recesión por una contracción de la liquidez real ¿En que quedamos?, una política que reduce la liquidez real, remonetiza la economía?

Otra pregunta que se puede hacer es ¿Cuál es la función de la demanda de dinero de los autores?.

En efecto el aumento del tipo de cambio, lo hubiera convertido en precio líder -rol que jugaron los precios públicos en el período 88-90- lo cual hubiera propiciado una mayor dolarización. Este hecho incrementa la demanda real de dinero nacional? ¿Cuáles son las contratendencias que anularían el efecto que hemos señalado? Mínimamente podrían haber intentado formular hipótesis desde un marco conceptual afín a los autores, donde se explica la dolarización en función del comportamiento de la demanda de dinero. Un balance crítico de estos

trabajos y una interpretación alternativa se puede encontrar en un estudio de Gloria Canales¹⁸.

De otro lado, los autores no enfatizan el hecho que la aceleración inflacionaria no se explicó fundamentalmente por el dólar sino por los precios públicos. Sin embargo el primer shock fue el de los precios privados inducidos por la inacción del gobierno, de tal forma que pudieran protegerse -unos en mayor grado que otros- del shock cambiario anunciado. La contrapartida fue una caída dramática del salario real, objetivo explícitamente buscado por las distintas opciones de política manejadas por la ortodoxia. Pero sobre esa dinámica de precios relativos discutiremos en nuestra siguiente sección. Continuamos por el momento con el trabajo que estamos comentando.

Luego discuten las consecuencias del brutal shock monetario fiscal de agosto del 90. No se atreven a señalar -como en el caso del que se aplicó en setiembre de 1988- que este shock fue insuficiente. Bueno, este shock suficiente que los autores apoyaron, debió funcionar si sus hipótesis son correctas. Como el shock fracasó, se encuentran en serias dificultades para justificarlo. Este es el hecho central. Las medidas que se aplicaron basadas en el enfoque monetario-fiscal, no funcionaron esta vez, como tampoco lo hicieron en los más de cuarenta «paquetes» o «paquetazos» que se implementaron desde 1976. Esta evidencia es ignorada totalmente por los autores.

Velarde y Rodríguez, señalan que se aprovechó la fortísima caída de la liquidez real, las tasas de interés reales elevadas y un tipo de cambio menor al previsto, para propiciar una deflación, contrarrestándose al menos parcialmente los adelantos de precios ocurridos durante la aplicación del programa.

Vale la pena hacer notar la coincidencia de los autores con la tesis central de Oscar Dancourt, respecto a la interacción de estas variables. Comentarios a

¹⁸ Canales(1993). Dolarización y Fragilidad financiera en el Perú.

su trabajo se hacen más adelante en esta misma sección.

Es decir la «deflación» no fue directamente causada por la utilización del ancla monetaria. Lejos de enarbolar este comportamiento como una comprobación de la flexibilidad de precios -que seguramente en su opinión caracteriza los mercados del Perú- nos sorprenden con un planteamiento heterodoxo: Los precios privados excesivos impidieron que continúe la deflación, por lo que «...Se requerían acciones que facilitaran una concertación agresiva con los diferentes gremios empresariales a lo largo de la cadena insumo-producto para inducir una disminución de los márgenes excesivos.»¹⁹

Como sabemos estas medidas forman parte de una política de ingresos que se utilizan para eliminar el componente inercial de la inflación. Como este componente existía, la política de ingresos se debió utilizar desde el comienzo y no se requería del brutal shock aplicado en agosto de 1990. Los autores mostrando gran versatilidad, reconocen las bondades de una política ajena a sus convicciones centrales.

Luego señalan dos factores adicionales por los que no se consolidó la deflación: la demora en la política arancelaria, y, la política salarial que permitió reajustes de salarios por encima de la tasa de inflación.

Este argumento de la política arancelaria fue profusamente defendido como un mecanismo antiinflacionario complementario. Tiene sin embargo, serias limitaciones en el corto plazo, nuestra opinión. Señalaremos dos a manera de ejemplo. En primer lugar la liberalización afecta a la industria productora de bienes transables, no así a la de bienes no transables, donde existe un mayor grado de concentración. De forma tal que se vulnera el sector generador de divisas, y se mantiene intacto a un sector que además de no contribuir a la desinflación, consume divisas.

¹⁹ Velarde y Rodríguez, op cit b) pp 21.

En segundo lugar, está el hecho del cambio de giro de los productores. En efecto, los agentes económicos que han tenido monopolio o un importante grado de control en todo el territorio nacional, de productores se convierten en importadores. De forma tal que los precios no se reducen drásticamente, ni a gran velocidad, ya que mantienen elevados márgenes en la comercialización. Es el caso del sector automotriz y bienes de consumo duradero, por ejemplo. Por lo expuesto, difícilmente se puede sostener que la liberalización comercial hubiera contribuido decisivamente a la desinflación, por lo menos en el corto plazo.

El otro argumento es el de los salarios. Estos vienen disminuyendo sistemáticamente en términos reales, desde la segunda mitad de los setenta. Esta caída es dramática con los shocks de setiembre de 1988, y en particular, agosto de 1990. Sin embargo nos dicen que la inflación persiste porque los salarios crecieron mucho. ¿Será que acaso generaron exceso de demanda? Nos parece un comentario desproporcionado, por decir lo menos.

Para Velarde y Rodríguez el período octubre 1990-marzo 1991, es el período de las indecisiones: o se definía un ancla monetaria con tipo de cambio flexible, o se optaba por un ancla cambiaria con política monetaria pasiva. Esta disyuntiva como recordaremos, no se plantea para el análisis del período de García. Sólo se presenta en la actual administración.

El BCR optó a fines de setiembre por una meta monetaria que contemplaba una reducción paulatina de la tasa de emisión. Los autores encuentran algunas descoordinaciones en la gerencia del programa, entre el BCR, MEF y Banco de la Nación, lo que habría explicado la persistencia de la inflación. Pero a pesar de esos problemas, evalúan que el programa marchaba relativamente bien.

Sin embargo, en octubre se comenzaron los pagos a los organismos internacionales, que no habían sido presupuestados, lo cual generó un aumento de los combustibles en 66%. Los autores no reconocen que este «minishock» de pre-

cios públicos fue el que explicó las tasas de 23.7% a diciembre y 17% en enero. Sostienen que las expectativas inflacionarias renacieron, lo cual explica la aceleración inflacionaria.

Si el programa marchaba bien y se daban esas medidas para lograr la «reinserción internacional», entonces cual es el problema? La seriedad del programa debería haber fortalecido su credibilidad. En nuestra opinión, lo concreto es que al margen de cuales eran las conjeturas de los agentes, el shock de precios públicos, lideró la aceleración inflacionaria.

Según los autores, la aceleración inflacionaria redujo la liquidez real, propiciando un retraso cambiario. Con Boloña se profundizan las reformas pero se mantiene una política monetaria errática durante el primer semestre de 1991, incumpliendo las metas monetarias, lo que profundizó -entre otros factores- el retraso cambiario.

Velarde y Rodríguez concluyen señalando que de haberse mantenido el control monetario, la política de precios públicos consistente con el, y de haberse concluido lo más pronto posible las reformas estructurales, existían grandes posibilidades de éxito en la reducción de la tasa de inflación. Para los autores existe un problema con los precios relativos, en particular, con el retraso cambiario, y las tasas de interés.

Permítasenos algunos comentarios finales. En primer lugar, que en su trabajo coexisten diferentes enfoques conceptuales no siempre coinciliables, aunque predomina el monetario-fiscal. En nuestra opinión, los autores no presentan suficiente evidencia empírica que avale dichas tesis, tanto en el período que corresponde a la administración García, como al actual.

Desde 1976 se vienen buscando, los «precios relativos de equilibrio», que nadie conoce, incluidos los autores. Los precios buscados no han sido para obte-

ner la reducción de la inflación, ni tampoco la estabilidad macroeconómica. Se han buscado los precios relativos que permitieran recesar la economía, y liberar divisas para el pago de la deuda externa. Esa es la constante histórica, incluida la actual administración.

La búsqueda de los «precios relativos de equilibrio» es lo que explica los paquetes sucesivos y el brutal shock de agosto de 1990. La reinserción es el último pretexto utilizado. Es este cambio de precios relativos que es también de ingresos relativos, lo que ha impulsado la dinámica inflacionaria. En este proceso, según los períodos, han sido los exportadores, industriales o los sectores que controlan el estado, los que se han beneficiado. El correlato sistemático ha sido la caída del salario real. Estos cambios de precios relativos han afectado fundamentalmente a los asalariados, al sector productivo, promoviendo actividades especulativas y financieras que buscan alta rentabilidad en plazos muy cortos.

Estos temas aluden al límite externo de nuestra economía, que exige el análisis de problemas estructurales, requiere una investigación de plazo mayor que permita presentar evidencia empírica desde una concepción teórica alternativa a la monetaria-fiscal y la neoclásica, pero también a la que esgrimen algunos autores que comentamos a continuación.

I.2 OTROS ENFOQUES

a) Variabilidad de Precios Relativos e Inflación

Un trabajo pionero sobre precios relativos es el de Félix Jimenez²⁰. Es un enfoque no neoclásico donde se rescata la tesis estructuralista central: la variabilidad de precios relativos es lo que genera inflación. Los factores estructurales (que en opinión del autor conforman una «economía descentrada») están a la base de la pugna distributiva, la cual a su vez explica la variabilidad de precios relativos y la inflación.

²⁰ Félix Jimenez: «Conflicto. Precios relativos e Inflación en una economía estancada: El caso del Perú». Socialismo y Participación # 44.

La dinámica inflacionaria se explica por los shocks de tipo de cambio y precios públicos, la inercia y las variaciones del mark-up. El trabajo empírico se aplica para los primeros 36 meses del gobierno de García.

Toma una versión del índice de Theil para medir la variabilidad de precios relativos:

$$\text{Vart} = \sum \text{wit} (\text{Dpit} - \text{Dpt})^2$$

donde:

pit = logaritmo del precio de la mercancía i.

pt = logaritmo del índice general de precios.

wit = participación promedio de la mercancía i en el gasto.

D = Operador de primeras diferencias

<<Vart>>, es una medida de variabilidad de precios de i con respecto al nivel general de precios. Este indicador se utiliza en una regresión simple con inflación, y luego en un modelo ampliado.

En el primer caso tenemos:

$$\text{Dpt} = a_0 + a_1 \text{Vart} + e_t$$

con $e_t = B_j e_{t-j} + U_t$; $B_j = 0$ para alguna j.

Dpt = tasa de inflación

y el modelo ampliado:

$$\text{Dpt} = a_0 + a_1 \text{Vart} + a_2 \text{Dpt}_{-1} + a_3 \text{DTCMt}$$

donde: Dpt₋₁ = tasa de inflación del mes anterior

DTCMt = tasa de variación del tipo de cambio de importación.

Los resultados que el autor presenta son satisfactorios. Se sugiere una causalidad de precios relativos a inflación, el factor inercial y el tipo de cambio como indicador de costos presentan indicadores significativos.

Así, el autor concluye que las presiones inflacionarias en los primeros 17 meses del gobierno de García, provenían de los precios flexibles y de los servicios.

El primer semestre de 1987 se comienza a dar la recesión y en ese contexto las presiones inflacionarias se trasladan a los mercados <<mark-up pricing>>. Estos explican también los mayores picos inflacionarios en 1988.

Kurt Burneo²¹ tomó el mismo indicador que utiliza Jimenez y aplica los test Syms y Granger para medir causalidad entre precios relativos e inflación. Los resultados que encuentra no son sistemáticos ni concluyentes como el mismo autor reconoce, pero en general la causalidad encontrada va desde la variabilidad de precios relativos hacia inflación validando la tesis de tradición estructuralista. Aplicando el modelo ampliado utilizado por Jimenez, encuentra también resultados satisfactorios. En el último período (que abarca desde 1988 hasta la parte final del gobierno de García), tiene mayor importancia para explicar la inflación, el tipo de cambio de importación (como factor de costos), la inercia y en último lugar la variabilidad de precios relativos.

b) Sobre Precios Relativos, Hiperinflación y Política de Estabilización

En primer lugar comentamos el libro de César Ferrari²². En el Capítulo I realiza una descripción del comportamiento inflacionario de la década. En lo que respecta a precios relativos, encuentra que los precios industriales en los años de liberalización y reactivación, crecieron por debajo de la inflación, ocurrió lo con-

²¹ Kurt Burneo, «Relación entre la variabilidad de precios relativos y la tasa inflacionaria». Tesis Magister PUC, 1990.

²² César Ferrari, Inflación: Perú 1980-1990. F. Ebert, 1991.

trario en 1983-1985 y 1988-1989. La tasa de interés real en general ha sido negativa, así como el tipo de cambio sobrevaluado perjudicando a los exportadores y favoreciendo a los importadores. Los precios de los servicios privados tendieron a crecer sistemáticamente por encima de la inflación. Los precios públicos habrían mantenido su valor en la primera mitad de la década y habrían disminuido en la otra mitad.

También encuentra el autor que el crecimiento de la economía está asociado al crecimiento de los salarios reales y una disminución del mark-up y viceversa.

Ferrari utiliza el índice de variabilidad de Theil ya mencionado, pero considerando los índices sectoriales y generales de precios para su construcción. Este índice presenta algunas limitaciones. En efecto, en el dato escogido como base, la dispersión es necesariamente cero, transformándose en positivo en el dato inmediatamente posterior. Además, lo más grave es que el período base escogido supone que refleja un punto de equilibrio de los precios relativos. Así, los indicadores pueden mostrar comportamientos diversos dependiendo del dato base escogido. Por eso, nosotros en nuestra sección empírica utilizamos variaciones de los precios, para la construcción del índice. De todas formas, el autor encuentra resultados plausibles: el coeficiente de variabilidad aumenta con los shocks a partir de setiembre de 1988.

Presenta también algunas regularidades empíricas: en períodos de aceleración inflacionaria se reduce el nivel de actividad, los salarios reales caen, la relación precios agrícolas/precios industriales se reduce, suben los precios públicos (reales), el tipo de cambio y el mark-up. En períodos de desinflación ocurre lo contrario.

No se explicita suficientemente la causalidad, ni los mecanismos de transmisión que permitan explicar el comportamiento de los principales agregados

macroeconómicos. Esto se manifiesta con mayor claridad en las afirmaciones específicas que el autor realiza (pp. 44 a 49).

En el apéndice presenta un modelo de precios de mercados múltiples. En el se consideran 5 sectores con formaciones de precios por costos y por demanda. Los bienes industriales, agroindustriales, transporte y resto se consideran formando precios por costos directos mas costos financieros y mark-up sobre los primeros. El mercado de productos agrícolas y marinos se especifica con una formación de precios por demanda. El modelo considera en forma exógena los precios de los mercados de precios administrados. Los resultados que presenta el autor son satisfactorios.

Sin embargo, Ferrari plantea que en 1988 requerian atención urgente el sector fiscal y cambiario. Dice que existia la necesidad de subir precios públicos y tipo de cambio (eliminando el diferencial cambiario), cuando antes había planteado que eran factores principales de aceleración inflacionaria (pp.83). Asi, trata de utilizar un enfoque más ecléctico, lo que lo lleva a señalar:

«La fuente principal de la inflación desde mediados de 1987 hasta mediados de 1988, en la situación de capacidad instalada copada en la industria básica y déficit comercial, podía identificarse con el déficit fiscal. (Gobierno central, empresas estatales y Banco Central). A partir de entonces hasta julio del 90, en la situación de capacidad instalada ociosa y escasez relativa de divisas, podía identificarse con el déficit y la inestabilidad de los costos. Desde setiembre de 1990 con capacidad instalada ociosa, superávit comercial y graves distorsiones en los precios relativos, los retrasos cambiarios y salariales pueden ser considerados como la primera fuente de inestabilidad».23

Incorporar variables como el déficit fiscal para explicar la dinámica inflacionaria esta sujeto a los mismos comentarios criticos que realizamos en la sección anterior, al enfoque monetario-fiscal. No se puede explicar el déficit fiscal sin incluir el pago de interes de la deuda. Así, dicho déficit en gran medida fue causado en la década pasada, por la atención del pago de sus servicios. De otro lado, el estado tiene estructuralmente una incapacidad manifiesta en recaudar impuestos directos, ya que dada la extrema concentración de ingresos en el país, gravar a los sectores más ricos y poderosos se convierte en un problema político, no siempre de fácil solución. El déficit también se agrava por el efecto Olivera-Tanzi y por la caída de los ingresos tributarios, producto de la recesión que inducen las mismas políticas monetarios-fiscales. El déficit es más bien consecuencia y no causa del problema. Puede, en determinada situación constituirse en mecanismo de propagación inflacionaria.

En la otra interpretación, el déficit fiscal esta asociado centralmente a un exceso de demanda en el mercado de bienes, contrapartida del exceso de oferta en el mercado monetario. Como ya hemos señalado no hay evidencia empírica suficiente que avale este diagnóstico. Las políticas que se han implementado en los últimos 17 años -basadas en dicho enfoque- no han solucionado el problema. Sabemos que el autor comparte la mayor parte de estos comentarios, aunque en algunos pasajes del libro no están suficientemente explicitados. De todos modos, el trabajo de Ferrari es un valioso intento de enfoque integral sobre la inflación en la década del ochenta.

Finalmente, discutiremos la interpretación que realiza **Dancourt**²⁴ de la coyuntura. Este trabajo se basa en un modelo teórico previamente desarrollado²⁵. Este modelo es coherente pero tiene relaciones de causalidad planteados que no son tan intuitivos, o no parecen validarse empíricamente. En ese sentido

24 DANCOURT, Desinflación, retraso cambiario y dolarización: Perú 1990-1992. F. Ebert, 1993.

25 Desinflación ortodoxa y retraso cambiario en el Perú: Un modelo Keynesiano, Cisepa # 102, PUC. Consorcio, 1992.

señalamos algunos supuestos asumidos que podrían estar generando esos resultados. Una vez realizada esta tarea, sólo retomando algunos ejemplos, comentaremos el primer trabajo mencionado.

La hipótesis central es que la escasez crónica de moneda nacional ha provocado dólar barato, crédito caro y creciente uso del dólar como medio de cambio. Esto lo incluye en su modelo más amplio en el que considera al sector real, y realiza ejercicios de estática comparativa para predecir comportamientos en la inflación y nivel de actividad principalmente.

El modelo del sector real lo resume en dos ecuaciones: una para determinantes de la tasa de inflación y una ecuación para los determinantes de la tasa de variación del nivel de actividad. Así:

$$P = A_1 P_{-1} + A_2 P_u + A_3 e + dG \quad (\text{ecuac. 8})$$

La tasa de inflación agregada es promedio ponderado de las tasas de incremento de los precios públicos y de devaluación. Para que A_2 y A_3 sean mayores que cero, se debe cumplir -como señala el autor- que los precios fijos tengan mayor peso que los precios flexibles en el índice de precios agregados, y además que la elasticidad del nivel de actividad-salario real sea menor que uno. Afirmaciones que parecen plausibles. Pero también el autor asume que un aumento del déficit fiscal, del gasto público, es inflacionario. La coexistencia de estos enfoques no es usual, y la justificación en este caso, no está explícita.

La segunda ecuación resumen muestra los determinantes de la tasa de variación del nivel de actividad (Y):

$$Y = q(C_2 + C_3)p_{-1} - qC_2 p_u - qC_3 e + G \quad (\text{ecuac. 10})$$

La tasa de variación del nivel de actividad depende directamente de la tasa de inflación pasada (que determina un aumento de los salarios nominales) y del gasto público, que depende inversamente del incremento de los precios públicos y de la devaluación.

Distingue dos casos básicos de política fiscal activa:

- a) $p_u = p_{-1}$ y G sube.
- b) donde $G = 0$ y p_u suben.

En el primer caso tenemos una «curva de Phillips» con la pendiente «correcta» ya que el incremento del gasto, el déficit fiscal es inflacionario y reactivador, y viceversa.

En el segundo caso, una política fiscal expansiva (p_u menor que p_{-1}), que incrementa el déficit fiscal es antiinflacionaria y reactivadora.

En la realidad, en general se observa que se ha combinado la reducción del gasto, con el aumento de los precios públicos. El modelo predice que habrá recesión, pero la inflación? De acuerdo a la primera política se debe reducir, de acuerdo a la segunda debe acelerarse. La evidencia empírica muestra que la inflación se aceleró, por lo que el segundo efecto es el que debe primar según el modelo.

El autor dice que para que funcione la relación planteada en el primer caso (aumento de G) estaríamos hablando de una inflación liderada por los precios flexibles. Pero él mismo señala que para que A_2 y A_3 sean mayores que cero, los precios fijos tienen mayor peso que los mercados de los precios flexibles. Entonces, porqué la expansión del gasto será inflacionaria, y sobre todo, porqué inducirá a una desinflación si es contractiva? Quiere decir que el gasto público se canaliza exclusivamente hacia el mercado de precios flexibles? a través de qué mecanismos?

Los resultados de suponer exclusivamente que la política fiscal se basa en precios públicos son plausibles, pero vale la pena recordar que se han combinado las políticas y no se ha dado una sola, por lo que el modelo debe explicitar condiciones adicionales para ser compatible con la evidencia empírica.

Sobre devaluación, dinero y expectativas también vale la pena hacer algún comentario. En primer lugar, asume que la demanda especulativa de dinero depende directamente de la devaluación realizada, e inversamente de la devaluación esperada. Esto no es tan evidente. Aún cuando el dólar no sea el precio líder de la economía, el público se mantiene en dólares por la devaluación esperada. Porque si esta aumenta venderán sus dólares? Podrá mas bien justificar una mayor dolarización del portafolio, si se prevé que puede ser el comienzo de una situación alcista, lo cual no dependerá sólo de lo que ocurra en el mercado monetario.

El autor basa su argumentación, sin embargo, en esta función especulativa de dinero, ya que la política monetaria puede manejarla a través de la compra venta de dólares, siempre y cuando el presupuesto no esté en déficit. Curiosamente, el autor reivindica como argumento keynesiano monetario a la capacidad de manejar la política monetaria como instrumento de política, gracias a inducir cambios en la demanda especulativa de dinero de los agentes.

Asume además un marco institucional sumamente restrictivo: sin movimiento internacional de capitales, sin mercado de bonos, ni sistema bancario. La riqueza financiera del sector privado se compone de dos dineros (dinero nacional y dinero extranjero) que no rinden interés, y donde sólo la moneda nacional cumple la función de medio de cambio.

Respecto al marco institucional asumido, se pueden hacer algunos comentarios. Salvo en el caso de asumir inexistencia de mercados de bonos, el realismo de los otros supuestos mencionados no parece evidente. La dolarización creciente hace que asuma esta moneda también la función de medio de cambio, lo

cual parece haberse consolidado en el último período, a pesar del «retraso cambiario». Esta mayor dolarización le resta autonomía a la política monetaria, instrumento fundamental del autor tanto en teoría como en sus recomendaciones de política económica.

De otro lado, el stock de riqueza solo considera activos nacionales cuando son fundamentales los activos que los peruanos tienen en el exterior. Aún desechando un enfoque de flujos -como hace el autor- si el stock de riqueza incluye los depósitos de los agentes económicos en el exterior, sus cambios de portafolio pueden modificar el precio del dólar y de otro lado, reducir la influencia que el BCR puede ejercer con la política monetaria. Estos factores constituyen vacíos importantes que podrían explicar las limitaciones que se encuentran en el análisis de la coyuntura.

Luego, el autor desarrolla otras interacciones partiendo de un equilibrio inflacionario con inflación y devaluación cero, y aumentando la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero. Todos los cambios se explican o se reducen a modificaciones en la liquidez real. Si esta disminuye (efecto inercia y propiamente liquidez real) se generaría un retraso cambiario. De otro lado, si la oferta de dinero es mayor que la demanda de dinero (porque la recesión inducida por la inflación, reduce la demanda de transacciones) el tipo de cambio debe subir. Para que exista estabilidad en el modelo, el efecto liquidez real debe primar sobre el efecto transacción. Las consecuencias de este análisis se grafican en las recomendaciones de política fiscal y monetaria que se derivan del modelo.

Como el autor señala:

« De (22) y (23) es claro, primero, que un aumento permanente de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, genera un incremento permanente tanto en la tasa de inflación como de la tasa de devaluación; a la inversa, una reducción permanente de m ge-

nera una desinflación. Segundo, que un aumento permanente de la tasa de crecimiento de los precios públicos, genera un aumento permanente de la tasa de inflación, y una reducción permanente de la tasa de devaluación. Por último, recuérdese que el nivel de actividad se contrae cuando la tasa de inflación se eleva y viceversa.»²⁶

«...Ya que en ambos casos el tipo de cambio continua retrasándose (a una tasa constante) en el nuevo equilibrio inflacionario, la aplicación simultánea de ambas políticas ahondará el retraso cambiario, y además reducirá la cantidad real de dinero.»²⁷ (subrayado nuestro).

Según la nota 27, con la aplicación de las políticas fiscales y monetarias restrictivas, se ahonda el retraso cambiario, también la desinflación, y, como nos recuerda la última frase de la cita 26, también reactivará la economía. Impresionante!, las políticas ortodoxas no solo eliminan la inflación, sino que también reactivan la economía. Si no fuera por la evidencia empírica que contradice estas tesis solo nos quedaría a todos los economistas volvernos ortodoxos. Ni ellos mismos son tan audaces.²⁸

Pero sería injusto con el autor insinuar que esta desinflación ortodoxa se produce en cualquier situación. Como él se encarga de aclarar:

«...es claro que mientras más restrictiva sea la política monetaria, y menos contractiva sea la política fiscal, más probable que ocurra una desinflación.»²⁹

²⁶ Dancourt, op cit a) pp 34.

²⁷ Dancourt op cit a) pp 35.

²⁸ En general reconocen por lo menos los costos recesivos en el corto plazo. Véase por ejemplo, Banco Mundial: Informe sobre Desarrollo Mundial 1987, 1990 y 1991, en particular.

²⁹ Dancourt, op cit, pp36.

En realidad se reconoce el factor inflacionario y recesivo del aumento de precios públicos (política contractiva), no así de la política monetaria. En efecto, si esta es contractiva, el tipo de cambio se retrasa, la inflación cae y la reactivación tiende a generarse (si opera el efecto liquidez real que le da estabilidad al modelo).

Las conclusiones pueden ser aún más dramáticas. En el límite, bastaría con eliminar la política fiscal contractiva y se debería utilizar lo más duro que se pueda la política monetaria. Serían las consecuencias de política económica del modelo de Dancourt.

El autor se defiende en su nota 21 :

«Como hemos supuesto que los salarios nominales están perfectamente indexados a la inflación pasada, y que se produce la desinflación, esta política macroeconómica debe subir el salario real y el nivel de actividad. Pero si se levanta este supuesto de indexación perfecta, digamos porque la política macroeconómica intenta con esto controlar el precio de la mano de obra, entonces los salarios reales y el nivel de actividad pueden caer. Una represión salarial de este tipo hará más probable la desinflación.»³⁰

En el Perú obviamente la indexación no ha sido perfecta, y en el período de mayor aceleración inflacionaria se redujo a un período trimestral³¹. Sin embargo, los períodos de desinflación han estado asociados a reactivaciones, como vimos en trabajo de Ferrari. Entonces la represión salarial aquí, no fue suficiente?, ¿Porqué las políticas monetarias y fiscales restrictivas no generaron entonces una desinflación en la década del ochenta? El dato nuevo no son las políticas, el dato nuevo es la coexistencia de dolarización con retraso cambiario.

³⁰ Dancourt, op cit pp 37.

³¹ Canales, Fairlie. (1991)

Además la inercia no se agota en la indexación salarial, ni depende de contratos explícitos para que esta ocurra. Mas bien son los trabajadores los que siempre pierden en la pugna distributiva, ya sea frente a los industriales, banqueros y exportadores, que tienen mayor poder en el mercado y la política para indexar precios (incluso con políticas de indexación plus), o el mismo estado con su política de precios públicos. En suma, aún cuando no exista indexación salarial, puede existir inercia. Caso contrario solo se aplicaría represión salarial y no políticas de ingresos en los planes heterodoxos. Alternativa que suponemos el autor no propicia.

También Dancourt introduce en el modelo la relación inversa entre precios públicos y emisión monetaria, a través del déficit fiscal:

$$m = X_1 - X_2 \text{ pu}$$

X_1 se asume positiva y la fija el BCR con su compra de dólares.

X_2 es el efecto de precios públicos (pu) sobre el déficit así como el efecto de este sobre la cantidad de dinero.

Entonces el autor afirma:

«Por tanto, mientras mayor sea X_2 , esto es, la sensibilidad de «m» ante cambios en pu, más probable será la desinflación ... presumiblemente X_2 será mayor mientras menor sea el peso de los impuestos directos, el peso de los impuestos atados al tipo de cambio, como los derechos arancelarios o el peso de los ingresos de las empresas estatales exportadoras; también X_2 debería ser mayor mientras mayor sea el peso de los pagos por deuda externa en los gastos totales». (pp. 39, subrayado nuestro).

Increíble, mientras más paguemos deuda externa mayor desinflación!! Más bien se debería esperar que se agudice el desequilibrio externo, el régimen de

alta inflación, y la fragilidad financiera.

El problema nos parece, está en la política monetaria y los mecanismos de transmisión. Es difícil encontrar en la literatura económica, autores que sugieren que la política monetaria contractiva no genera recesión. Al sobredimensionar el rol de la política monetaria se llega a esos resultados, los que son rechazados por la evidencia empírica no sólo del Perú, sino en general en la experiencia de los países latinoamericanos.³²

Como se ha mostrado, los mecanismos de transmisión van del sector monetario al resto de los mercados. Se subestima los shocks o desequilibrios originados en el sector real y principalmente en el sector externo. Al unilateralizar -prácticamente- el carácter especulativo de la demanda de dólares se excluye el hecho de que los créditos del sistema bancario pueden ser para capital de trabajo. Así, en este el alza de la tasa de interés también es recesiva, y genera presiones inflacionarias. Para ello no necesariamente hay que asumir un mercado de bonos desarrollado. En el caso extremo, asumiendo este supuesto no realista para el Perú se llegaría a proposiciones acordes con la evidencia empírica.

El modelo tampoco establece nexos con la balanza comercial y de capitales. Considerando que la mayoría de crisis de nuestra historia económica han estado asociadas al límite externo, escasez de divisas y crisis cambiaria, la omisión nos parece relevante. Más aún si -particularmente- en la década del ochenta las políticas de «estabilización» se aplicaron para liberar divisas y pagar deuda vía la recesión de la economía. Se utilizó la política monetaria como un instrumento directo y la devaluación como un medio indirecto para tal fin³³. Se consolidó así un régimen de alta inflación y se agudizó la fragilidad financiera. La causalidad que proviene desde el sector externo y real hacia el monetario, no

32 Veáse por ejemplo Heyman, Daniel: *Inflación y políticas de estabilización*, CEPAL, 1986; y Frenkel, R. *Ajuste y estabilización: Revisión de algunas experiencias latinoamericanas*, Documento Cedes 45, Buenos Aires 1990.

33 Veáse por ejemplo para un caso más general, Diamand, M. Crovetto, R., «Estructura productiva desequilibrada y la doble brecha». CERE 1988.

parece desdeñable, ni teórica ni empíricamente.

Las observaciones críticas no implican que no se reconozca la importancia del trabajo de Dancourt. Es más, en ciertas condiciones que el modelo explicita, la política monetaria restrictiva, explica un retraso cambiario. No quiere decir que sea el único efecto ya que sube también la tasa de interés, pero eso no afectaría costos, precios ni producción del sector real para el autor. El problema para nosotros está en el sobredimensionamiento de la política monetaria y de los mecanismos de transmisión que fundamentalmente se originan en el mercado monetario. Estos problemas se manifiestan al aplicar el modelo al análisis de la coyuntura.

El autor encuentra tres fases en la desinflación. En la primera, luego de las medidas de agosto de 1990, se habría considerado como componente del programa, el congelamiento post-shock del tipo de cambio y los precios públicos, como ancla nominal de los precios privados. El supuesto era que una porción de los precios se había dolarizado.

La desinflación posterior había aumentado los salarios reales y el nivel de actividad (por existencia de inercia inflacionaria). Se ha confundido así la inflación residual como exceso de demanda, lo cual explica el «gasolinazo» de diciembre del 90 y devaluación del 20%.

Aquí vale la pena mencionar algunos hechos en nuestra opinión. La meta cambiaria no parece haber sido un objetivo de política económica. El shock generó de partida un retraso cambiario que no estaba previsto por los implementadores de la política. Justamente al ignorar el componente inercial y no diseñar una política de ingresos para eliminarlo, el shock fracasa.

En segundo lugar, el gasolinazo de diciembre de 1990, como el propio Velarde reconoce, fue para pagar deuda externa, no para solucionar un exceso de

demanda que después del brutal shock, difícilmente se podía hipotizar, por los hacedores de política.

La segunda fase de la desinflación, según Dancourt, estaría definida por el ancla monetaria y esta referida a la administración Boloña. Aquí se habría virado hacia una estrategia gradualista más clásica de ahogar lentamente la inflación a través de la restricción monetaria, mientras se mantenían los reajustes periódicos de precios públicos. Sin embargo, se reconoce el comportamiento errático de política monetaria durante el primer semestre, la cual se vuelve sistemáticamente restrictiva en la segunda mitad. Concurrentemente la tasa de inflación descendió. Aquí Dancourt coincide con Velarde y Rodríguez, la política monetaria restrictiva explica la desinflación (aún cuando los últimos no enfatizan tanto la mediación cambiaria).

Los precios relativos resultantes fueron a fines de 1991: precios públicos que se triplicaron, reducción de los salarios reales a la mitad, reducción del ingreso de los agricultores y, por supuesto, retraso cambiario. Enfatiza el rol del retraso cambiario y la represión salarial para explicar los resultados que ya fueron comentados al discutir el modelo teórico.

En realidad el cambio de Boloña es el reconocimiento del fracaso del programa. No es que existieran fases claramente diferenciadas desde la administración. Es una racionalización ex-post del fracaso del shock. Además solo se explica decir que Boloña fue gradualista si -como el autor- el análisis se concentra demasiado en la política monetaria. Este fue el período de mayor ofensiva de la liberalización comercial, financiera, las llamadas «reformas estructurales», que consolidaron la distorsión de los precios relativos y la virtual destrucción del sector productivo.

De otro lado, el autor no presenta evidencia empírica que muestre ese comportamiento sistemático liquidez-tipo de cambio. Como el mismo reconoce, por ejemplo, en el período junio-noviembre 1991 existe una tendencia decreciente

de la primera, mientras el tipo de cambio tienen un comportamiento más bien errático.

Además, se subestima el problema de la transferencia doméstica. Por ejemplo en su nota 15, se asume que basta aumentar el encaje para eliminar el conflicto entre política monetaria (no se necesita emitir) y el pago de la deuda externa., y en la nota 16 afirma: «Se asume que el fisco le compra los dólares para el pago de la deuda externa, al banco central, no al público». Como sabemos, la deuda es pública, y los dólares los tiene el sector privado. Este a su vez los obtiene de la actividad productiva (además obviamente de las actividades ilícitas). Esta relación dólares-actividad productiva no esta explicitada. Además el BCR debe sacar los dólares de algún lugar, no pueden aparecer súbitamente. Un mecanismo está asociado al sector real y comercial.

El otro mecanismo está en la entrada de capitales. es plausible considerar que la «bancarización» de los dólares del público contribuyen al retraso cambiario al comienzo del proceso. Pero este problema persiste en el tiempo. Los recursos en dólares que los agentes económicos poseen en el país no tienen límite? La entrada de capitales parece explicar por lo menos en parte, la persistencia del retraso cambiario. Ese es el elemento nuevo no sólo en el Perú sino también en el resto de países de América Latina, con lo que temporalmente se está alejando la restricción externa.

De otro lado se descarta erróneamente la posibilidad de mayor preferencia del público por moneda extranjera proceso que puede hacer subir el tipo de cambio. Además aún cuando el rendimiento de las tasas de interés en dólares fuera menor a la de soles, los depósitos en dólares pueden mantenerse por hysteresis o expectativas de devaluación en plazos mayores. No necesariamente tienen el comportamiento de corto plazo que el modelo supone. Inclusive la dolarización puede aumentar (por mayores transacciones en esa moneda de los agentes económicos) y no necesariamente tiene que subir el tipo de cambio (es el problema de consi-

derar solamente el componente especulativo de la demanda de dólares).

El autor afirma que la dolarización del sistema bancario ha sido la otra cara de la medalla de la desmonetización de la economía. Dice:

«Dos hipótesis no necesariamente excluyentes, pueden dar cuenta de este masivo incremento de los depósitos en dólares. De un lado, la repatriación de capitales inducidos por las altas tasas de interés domésticas (en soles y dólares), una vez decretada la liberalización de la cuenta de capitales. De otro lado una «bancarización» de los dólares-billete, atesorados durante la hiperinflación de 1988-1990, inducidas por las altas tasas de interés en moneda extranjera.»³⁴

También reconoce que no es posible precisar la importancia relativa de cada efecto. Este reconocimiento del autor no nos lleva a decir que avala el modelo Mundell-Fleming. Parece un argumento razonable, que compartimos. Esta misma indefinición sin embargo, también existe en la explicación del retraso cambiario.

¿Por qué la entrada de capitales que contribuye a la dolarización de la riqueza, no condiciona también el retraso cambiario? No nos parecen tesis excluyentes. Además la dolarización no es sólo de riqueza³⁵.

De otra parte, como señala el autor, la tercera fase del programa económico de abril a diciembre de 1992 es más difícil de sistematizar: reducción de la inflación (por reducción precios públicos, tipo de cambio, (desindexación salarial y caída de los precios flexibles), «recesión dentro de la recesión», crisis financiera, son algunos de los elementos presentes.

34 op. cit pp.8

35 Un enfoque integral del problema relacionándolo con la fragilidad financiera se puede encontrar en el trabajo de Canales (1993).

Finalmente, el autor advierte riesgos en el sistema financiero y externo, que no se derivan del modelo señalado, por la especificación que tiene en sus mecanismos de transmisión, tal como hemos planteado líneas arriba, y que retomaremos brevemente en la parte final del trabajo.

El siguiente capítulo presenta alguna evidencia empírica del comportamiento de los precios relativos en los últimos años, en particular en el régimen de alta inflación que se consolida a partir de 1988 en el Perú.

CAPITULO II

DINAMICA DE PRECIOS RELATIVOS: LA EVIDENCIA EMPIRICA

El siguiente capítulo presenta alguna evidencia empírica del comportamiento de los precios relativos en los últimos años, en particular en el régimen de alta inflación que se consolida a partir de 1988 en el Perú.

En esta sección se trabajan los datos, tratando de sistematizar su comportamiento. Se trata de medir la variabilidad de precios relativos para lo cual se utilizan cinco indicadores: Theil, Loyola, Alberro, coeficiente de varianza ponderada, y Espejo. Los últimos corrigen las deficiencias de Theil, que fueron mencionadas en la sección anterior.

Se busca analizar la dinámica de precios relativos que esta asociada tanto a las aceleraciones inflacionarias, así como a los procesos de desinflación. Se trata de establecer el comportamiento de precios líderes, así como aquellos precios <<no controlables>>, que impidieran una total reducción de la inflación, tanto en los planes heterodoxos, como en el de Agosto de 1990. Se analiza la evolución de los precios públicos reales, tipo de cambio real, precios industriales, agrícolas, servicios privados y salarios reales principalmente. De esta forma se puede precisar el comportamiento de precios relativos que explican una mayor o menor variabilidad.

Finalmente se utilizan algunas regresiones que consideran un esquema de mercado de precios flexibles y precios fijos. Se utiliza econometría recursiva para verificar si la variación de precios relativos generó o no, cambios de régimen.

II.1 LA DINAMICA DE PRECIOS RELATIVOS

En esta sección se busca estudiar el comportamiento de las variaciones de los precios. Para lo cual se construye indicadores de precios relativos, desde 1985 hasta el primer trimestre de 1993, buscando explicitar los diversos comportamientos en los distintos regímenes.

Se estudia así los precios públicos, tipo de cambio real, precios agrícolas, salarios reales, y, los precios industriales. Donde:

$$\text{Prel}_{it} = \frac{\text{IPC}_{it}}{\text{IPC}_t}$$

Prel_{it} = Precio relativo i en el mes t.

IPC_{it} = IPC del sector i en el mes t.

IPC_t = Índice General del mes t.

II.1.1 LOS PRECIOS RELATIVOS Y LAS POLITICAS DE ESTABILIZACION

PRECIOS INDUSTRIALES

Los precios industriales mantienen un patrón sistemático. Crecen a tasas menores que el IPC durante prácticamente todo el período Fujimori, con dos excepciones que pueden deberse a factores cíclicos (ventas de fin de año); los últimos trimestres de 1991 y 1992. Este comportamiento no sólo se encuentra en este período. Se reproduce la dinámica presentada durante la desinflación provocada por las medidas heterodoxas.

Por lo tanto, parece ser que en una situación de desinflación, los precios industriales permanecen aparentemente rezagados, al margen del tipo de políticas implementadas. Es más, esta situación se produce en periodos de alta inflación pero sin presencia de shocks. Así, el período de Vásquez Bazán constituye un buen ejemplo.

En cambio, en los períodos de aceleración inflacionaria los precios industriales no solo crecen a tasas mayores al IPC sino que preceden a los shocks de precios públicos y cambiarias que el gobierno aplica. Particularmente, setiembre 1988 y Agosto 1990. Frente al anuncio de los shocks, los industriales se adelantan, produciendo en la práctica el desencadenamiento del mismo. A pesar de ello no se constituyeron en precio líder, rol que jugaron los precios públicos en ambas ocasiones.

Así, en períodos de aceleración inflacionaria, ante la incertidumbre y los riesgos de pérdida, el mark-up y por tanto el precio óptimo dependerá positivamente de la tasa esperada de crecimiento en los costos de producción, y de sus expectativas de inflación¹. Los trabajos de Cermeño² y Ferrari (op cit), corroboran que el mark-up aumenta en períodos de aceleración inflacionaria.

Respecto a si el mark-up es procíclico o contracíclico, la evidencia empírica muestra resultados diversos. Cermeño encuentra para el Perú, como Frenkel para el caso argentino, que la dinámica de corto plazo de los precios industriales se puede explicar con un modelo de mark-up constante sobre los costos esperados. En ausencia de shocks la inflación pasada es un buen indicador, mientras que en caso contrario se harán conjeturas sobre el futuro, con lo que el mark-up aumenta contribuyendo a la aceleración inflacionaria.

¹ Frenkel, R. Decisiones de precios en Alta Inflación. Rev Desarrollo Económico, 1979.

² Cermeño, Inflación de Precios industriales: Perú 1980-1990. PUC 1991

En cambio Ferrari, utilizando cálculos de mark-up de Rojas(1990)³, encuentra que está correlacionado inversamente con el índice de producción manufacturera. Así mayor volumen de producción, menor tasa de mark-up. En épocas recesivas los empresarios buscan mantener su nivel de utilidad elevando los márgenes para compensar las pérdidas de volúmenes de venta. Sería pues un comportamiento contracíclico.

Sin embargo, es difícil aumentar márgenes en condiciones de mercado sumamente deprimidos, salvo en algunos productos cuya demanda sea altamente inelástica. En todo caso el atraso sistemático de los precios industriales en el período post-shock Fujimori, mostrarían las dificultades de aumentar precios en un contexto de aguda recesión como el actual.

En el gráfico 1 se puede observar los precios relativos industriales. En el período 1986-1988 se observa un comportamiento estable. En los meses cercanos al shock de setiembre de 1988 el índice muestra un sustancial aumento que se revierte durante el primer trimestre de 1989. Nuevamente se incrementa hacia mediados de año mostrando una tendencia decreciente durante la última fase de la administración aprista. Contribuyen así a consolidar un régimen de alta inflación en ese período, ya que el nivel en que se producen las fluctuaciones, es sustancialmente mayor al que inicia el período.

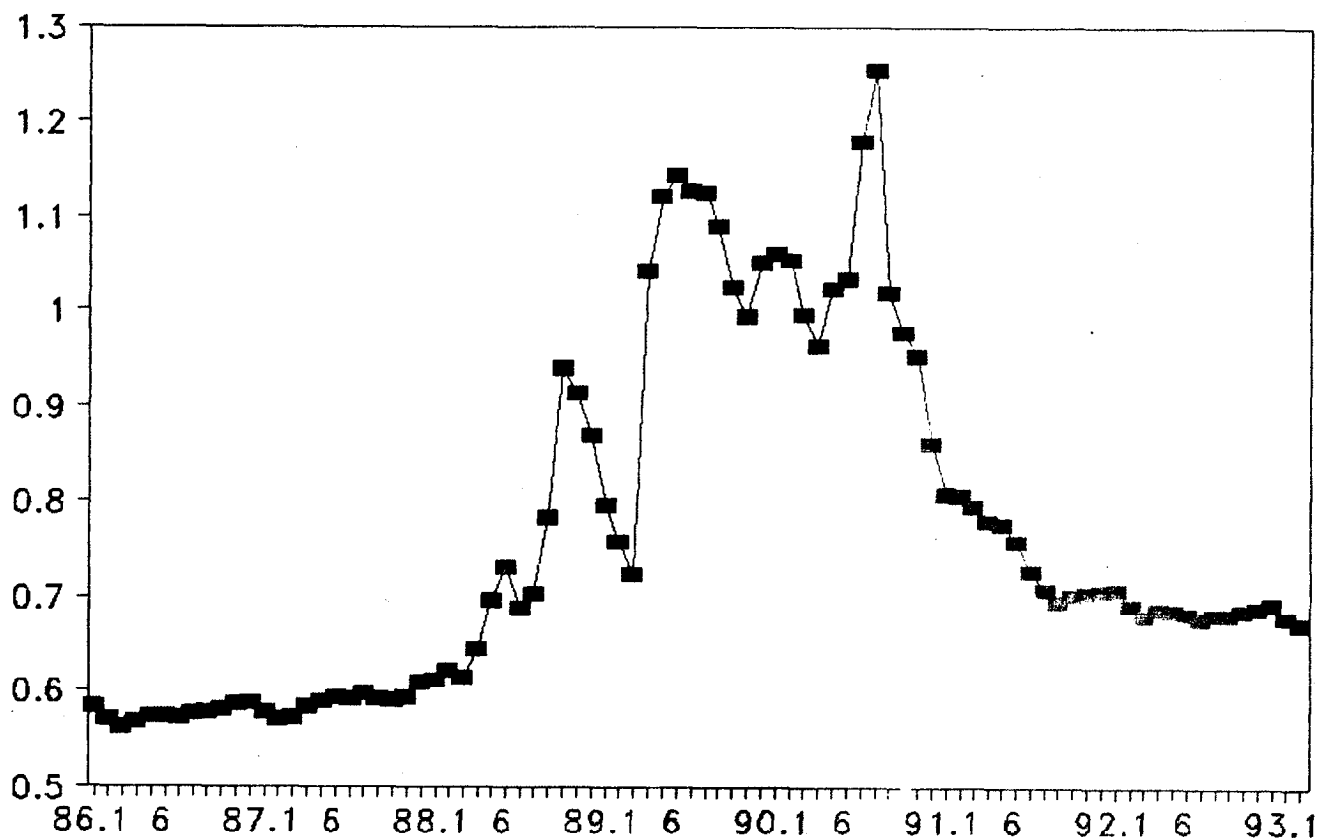
El indicador alcanza valores máximos en la transición de gobierno en 1990, alcanzando el pico más alto en el shock de agosto de ese año. Esto confirma la participación de los precios industriales en la mayor aceleración inflacionaria, fenómeno que en magnitud y duración no se había producido en los últimos años.

Recién en el primer trimestre de 1991, se muestra una reducción sustancial y sistemática de dicho índice, estabilizándose en una plataforma superior a

³ Rojas, Wilson. Márgenes de ganancia y nivel de actividad en la industria peruana, 1980-1988. Tesis, UNI, Abril 1990.

GRAFICO No. 1

PRECIO RELATIVO INDUSTRIAL



la que existía durante la primera fase del gobierno de García. La aguda y prolongada recesión tiene que ver seguramente con este comportamiento. Sin embargo, los precios industriales están relativamente mejor que la primera fase de la administración García; gracias a la notable sobreindexación que tuvieron en los momentos de mayor aceleración inflacionaria.

También vale la pena considerar situaciones en las cuales los mercados de bienes industriales se ajustan por precios antes que por cantidades. Este análisis se realiza en un trabajo de Simón Guerberoff⁴, que considera es complementario de los tradicionales de determinación de precios por mark-up.

En su modelo, Guerberoff considera que los precios en los mercados stockeables dependen del valor esperado de los inventarios. Esto implica considerar aún cuando de manera rudimentaria su rol como «depósito de valor», incluso por los propios consumidores.

Puede moverse el precio en estos mercados fix, aún cuando no varíen las expectativas sobre precios de insumos, como en los modelos de mark-up. Si bien el ajuste es más por cantidades que por precios, el precio está determinado por el valor esperado de los stocks y las cantidades son fijadas en el mercado. El valor esperado de los stocks depende positivamente de las expectativas de precios de venta y de la demanda, y, negativamente de las tasas de interés nominal y del nivel de stocks al principio del periodo.

El análisis sugiere que la potencia de la tasa de interés como instrumento de restricción de demanda, será -dadas las expectativas de precios y la proyección de la demanda- tanto más fuerte cuanto más alto sea el nivel de inventarios acumulados. Esta es justamente una situación como la peruana, con la profunda y persistente recesión que se padece. La política monetaria que mantiene altas tasas de interés, agudiza el problema. Correlativamente como instrumento de

⁴ Guerberoff, S. Flexibilidad de precios, variaciones de stocks e incertidumbre: LA política antiinflacionaria después del plan austral.

reactivación de demanda será tanto más potente cuanto menores sean los stocks existentes en poder de las empresas.

LOS PRECIOS PUBLICOS

Las tasas de variación de los precios públicos muestran, en el período posterior al shock de agosto de 1990, un comportamiento cíclico, por encima y debajo de la inflación promedio. No se reproduce patrones sistemáticos de períodos anteriores. No es una situación similar a la existente antes del año 88, donde los precios públicos están permanentemente retrasados, contribuyendo decisivamente a la desinflación. Tampoco es una coyuntura como la que se da a partir de 1988 en la última fase del gobierno anterior, donde se constituye durante todo el período como precio líder de la aceleración inflacionaria.

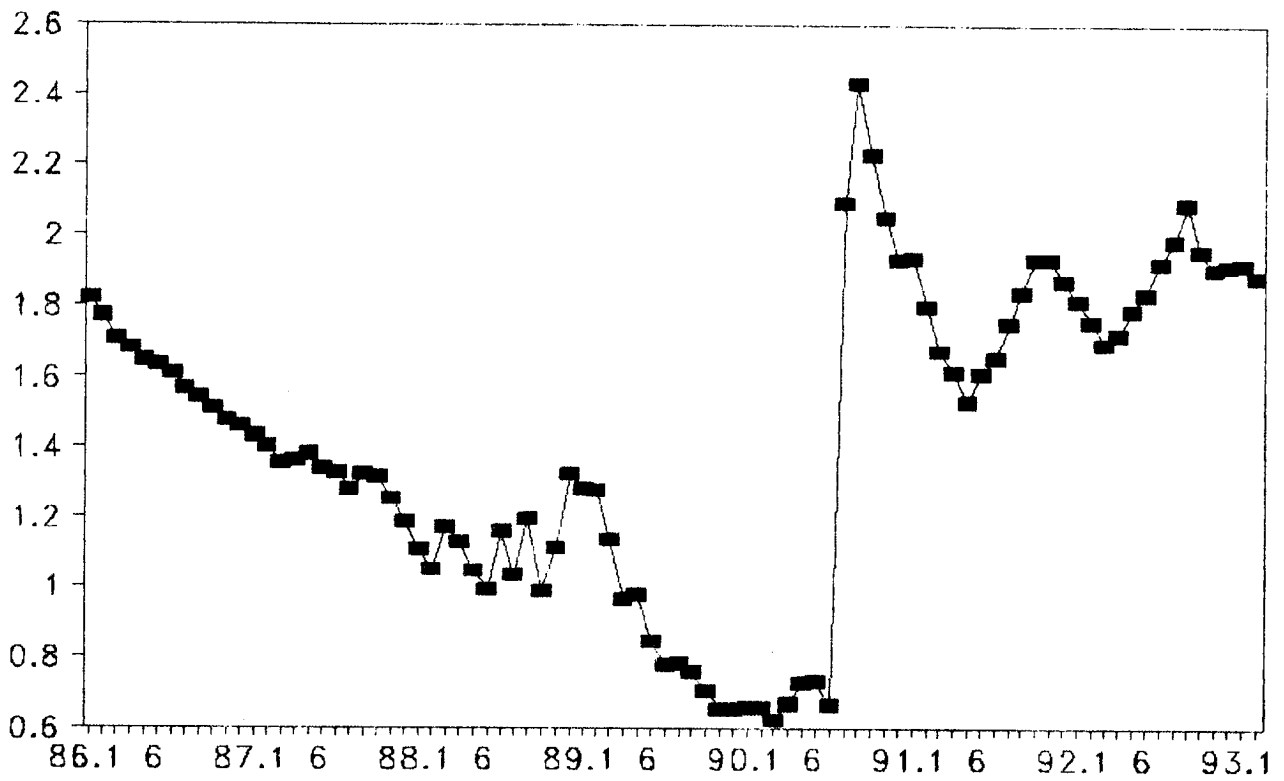
En el gráfico 2, se muestra los precios públicos relativos para todo el período de análisis. Este indicador muestra una continua y pronunciada caída durante el período 1986-1988. En ese lapso su función antiinflacionaria fue sistemáticamente utilizada.

El comportamiento se altera notoriamente a partir de 1988, hasta mediados del 89, donde lideran la aceleración de precios y la consolidación de un régimen de alta inflación, para posteriormente retrasarse dramáticamente durante el último año de la administración aprista, donde los aspectos electorales seguramente no estuvieron ajenos al manejo de política económica.

Con el brutal shock liberal de agosto de 90 se produce un cambio cualitativo. Se produce un dramático cambio de precios relativos con una mayor participación de los precios públicos. El período post-shock -salvo el mini-shock de diciembre de 1990- deliberadamente se buscó un retraso de precios públicos, en la mas inesperada tradición «populista». Esta situación, empero, solo dura hasta mediados de 1991. De ahí en adelante, se ha seguido una suerte de indexación,

GRAFICO No. 2

PRECIO RELATIVO PUBLICO



a la inflación acumulada entre cada aumento, definiendo un patrón cíclico.

En suma, luego del gran salto de los precios públicos relativos, tienden a reproducir el comportamiento mostrado durante la consolidación de nuestro régimen de alta inflación, confundido por la mayoría como un período hiperinflacionario. La diferencia está en que la plataforma es sustancialmente superior. Aquí cabe una pregunta, hay quienes sostienen que hay que continuar con la disciplina fiscal y aumentar los precios públicos porque están retrasados. ¿De qué retraso nos están hablando?. Se trata tan solo de una justificación para mantener la actual política económica.

TIPO DE CAMBIO

Las variaciones del tipo de cambio también presentan un comportamiento cíclico durante el último período. Salvo diciembre de 1990, difícilmente se pueden encontrar períodos donde el tipo de cambio contribuya decisivamente a la aceleración inflacionaria. Los retrasos cambiarios han sido utilizados como mecanismo antiinflacionario de manera sistemática. A partir del segundo semestre de 1992, se aprecia que la caída se ha detenido, por el momento. Con el shock de agosto 90, el tipo de cambio resultante fue significativamente menor al esperado, con lo cual se genera un retraso cambiario de partida. Las transacciones del sector real, los flujos de capitales externos, también parecen afectar su trayectoria. Es difícil explicar -como vimos en el primer capítulo- su dinámica exclusivamente desde la política monetaria.

El tipo de cambio real (gráfico 3) -como es de esperar-cae sostenidamente durante la experiencia heterodoxa. Pero desde el primer trimestre de 1987 se produce una recuperación que alcanza sus niveles máximos en la antesala del shock de setiembre de ese año. Luego hay una caída importante el último trimestre, que se revierte hacia el primer mes de 1989. Su participación también fue importante en la consolidación de nuestro régimen de alta inflación.

El primer trimestre de 1989 se produce una drástica caída del tipo de cambio real, que se detiene con altibajos durante la última fase de la administración García. Con el shock de agosto de 1990, el tipo de cambio real se reduce aún más y no muestra recuperación en los meses siguientes. Se mantiene así en el nivel más bajo de los años considerados.

PRECIOS AGRICOLAS

Los precios agrícolas relativos muestran una clara y persistente tendencia decreciente desde el segundo semestre de 1987. La asociación que encuentra Ferrari se aprecia con claridad. En períodos de desinflación y reactivación el índice tiende a mejorar y viceversa. Con la profundización de la recesión se da la disminución relativa consiguiente.

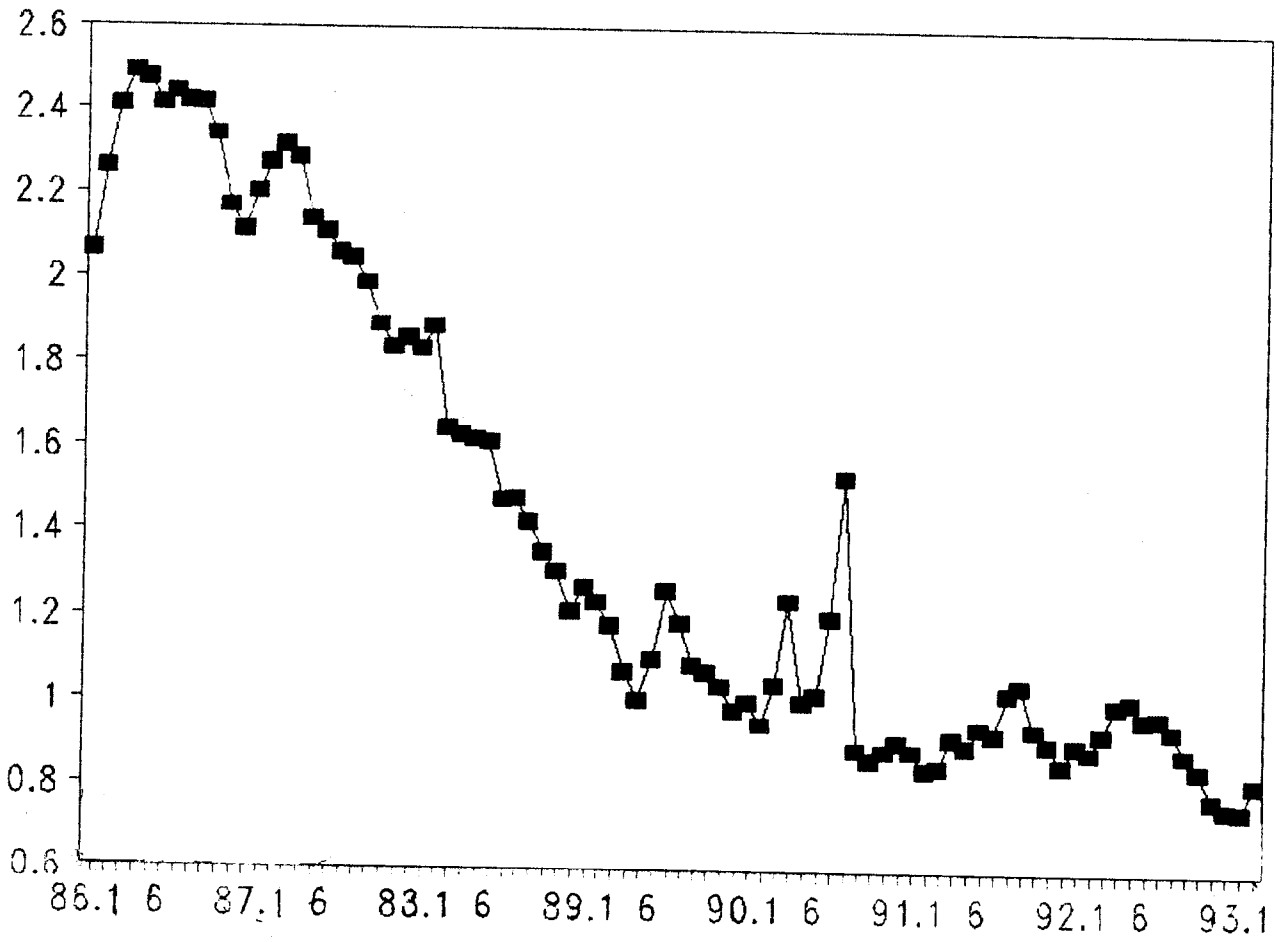
Presentan entonces el típico comportamiento de los mercados de precios flexibles. Esta caída se detiene temporalmente durante la gestión Vasquez Bazán, donde se indexan las principales variables macroeconómicas desde la política económica.

Se puede advertir una diferencia entre los dos shocks. En el primero se profundiza la caída del índice. Durante el shock de agosto de 1990, sin embargo, se da más bien una cierta recuperación. Aquí por supuesto, habría que considerar los factores de oferta.

El período posterior al shock de 1990, si bien existen ciclos no muy pronunciados, se encuentra una tendencia más bien estable. Por supuesto, esa cierta «estabilidad» se da con los precios relativos agrícolas más bajos desde 1986 (gráfico 4).

GRAFICO No. 4

PRECIO RELATIVO AGRICOLA



INGRESOS REALES

La caída de los sueldos y salarios reales es una constante del conjunto del período. Salvo 1986-1987 donde particularmente los salarios reales muestran un incremento temporal que luego declina sostenidamente hasta 1989. El período de indexación propiciada desde la política económica a partir del segundo trimestre de ese año, permite una relativa estabilización.

Otro hecho que se aprecia con nitidez, es que el diferencial inicial entre sueldos y salarios, se elimina con el shock de setiembre de 1988, que produce una caída brutal de los ingresos reales. Igual ocurre con el shock de 1990. Posteriormente existe una recuperación, pero, se estabiliza a un nivel inferior al que tuvo en la administración García (gráfico 5).

Se comprueba así como la dinámica inflacionaria ha tenido como correlato una dramática reducción de los ingresos reales de obreros y empleados. La pugna distributiva ha favorecido a distintos segmentos empresariales, particularmente banqueros, según cual se haya constituido en el precio líder y por lo tanto el ingreso líder. La contrapartida fue la caída de los ingresos de asalariados, lo que ha derivado una redistribución regresiva de ingresos.

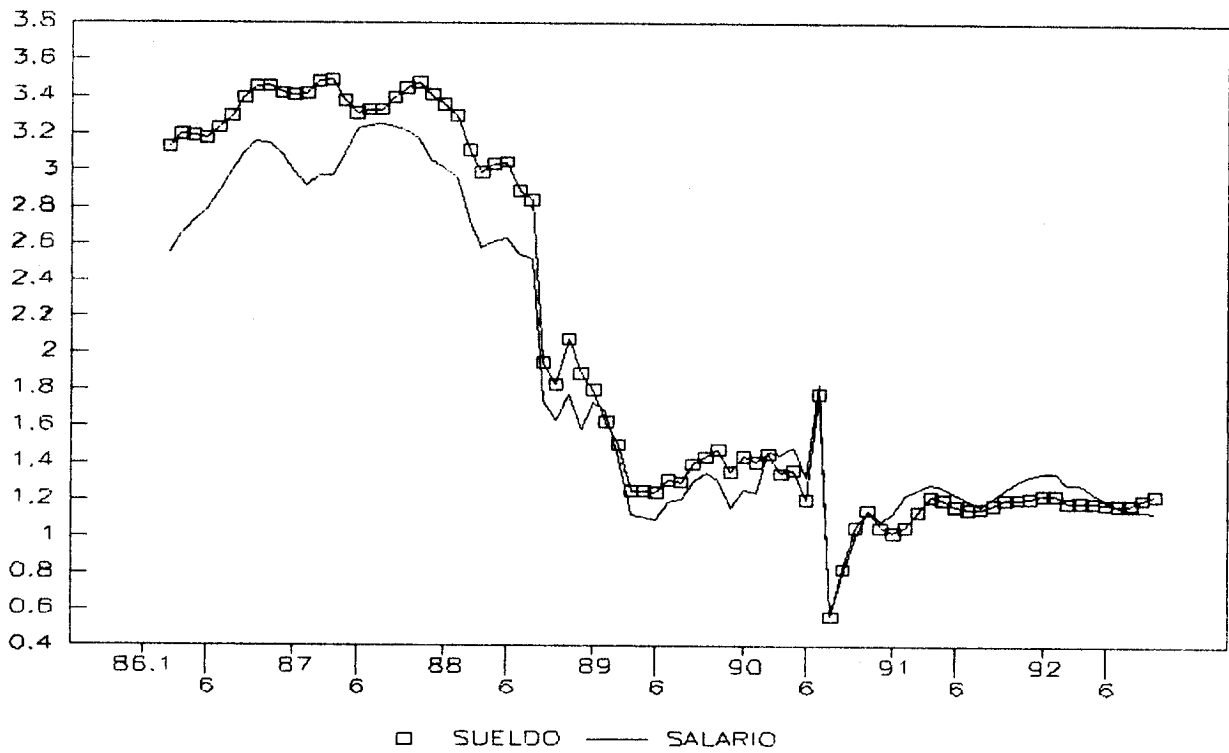
El problema es que estos cambios de umbrales no pueden persistir indefinidamente, ya que se requiere un cierto equilibrio distributivo para que una economía pueda funcionar.⁵

Un hecho que llama la atención es que los ingresos reales a partir de 1991, luego de la caída inicial, se mantienen relativamente estables. Se han eliminado por decreto los mecanismos de indexación, y en la práctica los salarios nominales y los sueldos del sector público están congelados. Sin embargo la caída de los ingresos reales no ha continuado. Si bien la inflación está a niveles

⁵ Una interpretación teórica, con presentación de evidencia empírica suficiente se puede encontrar en Figueroa, A. Crisis y Distribución en el Perú, PUC, 1993.

GRAFICO No. 5

INGRESOS REALES



bajos, esto atenuaría pero no eliminaría la caída. Esto puede mostrar que hay ciertos reajustes no formales, ciertos mecanismos de indexación que persisten.

Además, los salarios reales pueden considerarse una variable proxy de otros ingresos asalariados, de la demanda efectiva. Son ingresos de los sectores de menores ingresos que constituyen una proporción significativa de la población, cuyo gasto en consumo es una parte significativa del total.

En ese sentido, una caída en la demanda efectiva reduce la tasa de aumento de los precios flexibles (y por esta vía la tasa de inflación y los precios relativos de los flexibles) y reduce principalmente las cantidades vendidas y producidas del sector industrial. Si existe una expansión de la demanda efectiva, se presenta el fenómeno inverso.

Así, los precios flexibles jugarían un rol «amortiguador» cuando la inflación se acelera, mientras que cuando se produce una desinflación, impiden que esta se consolide. Se configura así un mecanismo de transmisión de la volatilidad de la inflación al nivel de actividad. La demanda efectiva y la producción están sujetas a la misma inestabilidad originada por la aceleración inflacionaria.⁶

LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS

Los precios relativos de los servicios privados muestran un comportamiento peculiar. En efecto, en general, en los procesos de desinflación, han mantenido tasas de crecimiento mayores a la inflación promedio, con lo que se han convertido en un factor importante para explicar los pisos mínimos de la inflación. Comparten con los precios flexibles (agrícolas en este caso) ese rol, fenómeno al que se le ha prestado mayor atención en los estudios, no resaltando tanto el rol de los servicios.

⁶ Frenkel, R. «El régimen de alta inflación y el nivel de actividad», CEDES 1988.

Con absoluta nitidez, en el período 86-88, los servicios privados crecieron a tasas superiores a la inflación promedio. Esta situación que se presenta durante el congelamiento y las medidas heterodoxas, tiende a reproducirse en el período posterior al shock de 1990. En general, a diferencia de otros precios relativos, muestran más bien una tendencia creciente durante todo el período (gráfico 6).

Por lo tanto al igual que los precios industriales, sus precios relativos aumentan antes de la implementación de los shocks y caen durante su ejecución. La diferencia es que en el período de desinflación, los servicios no se retrasan. El aumento durante el período previo al shock liberal, es realmente espectacular, tal como se puede apreciar en el gráfico. Sin embargo, no superan la performance de los precios públicos que son los precios líderes en esa aceleración.

Vale la pena plantear algunas hipótesis de su comportamiento y discutir más en detalle su dinámica.

En un trabajo comparativo de los planes de estabilización heterodoxo (Argentina, Brasil y Perú), Alberto Espejo⁷ encuentra en los tres casos, sectores «no controlables» que explicaran la inflación residual y las dificultades para mantener las medidas posteriormente. Estos sectores fueron vestuario, servicios privados y «otros» (del rubro del IPC). Se añadían a los flex-price (alimentos) en el comportamiento de aumentar precios durante el congelamiento.

El autor señala en general tres características a estas firmas y agentes económico. No pueden stockear el producto y servicio que producen, el salario es un elemento central de su estructura de costos, y operan en submercados con diferente elasticidad precio, lo que les permite discriminar precios.

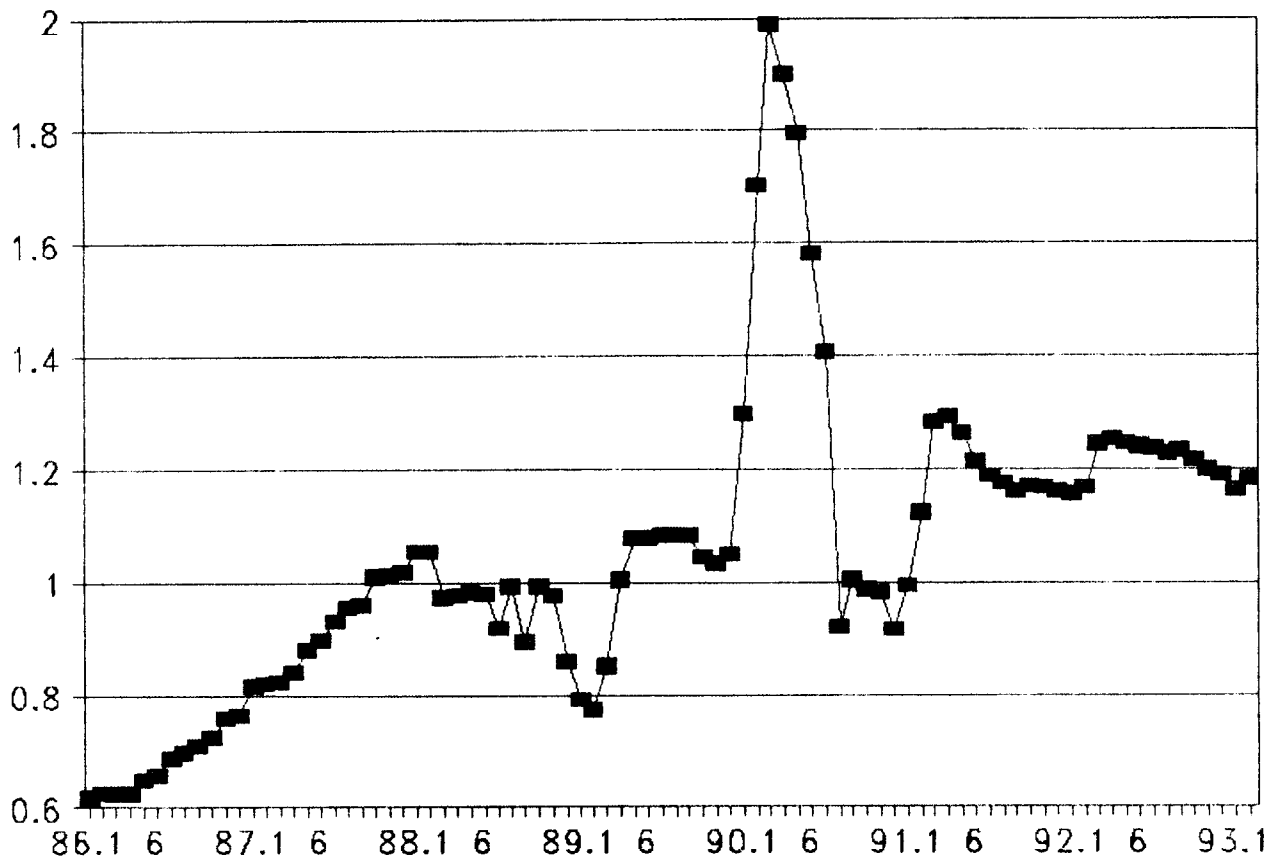
En el análisis empírico que hemos presentado se puede apreciar que estos sectores «no controlables», en particular servicios, no sólo aumentan sus precios

7

Espejo, A. op cit.

GRAFICO No. 6

PRECIO RELATIVO SERVICIOS



durante el congelamiento de García, sino que también durante la desinflación ortodoxa posterior a agosto de 1990.

El comportamiento y racionalidad microeconómica de estos agentes y sectores parecen ser muy relevantes, tal como enfatizan los trabajos de Gustavo Franco.⁸

El autor discute los cambios de precios relativos ocurridos en desinflaciones súbitas, lo que está asociado a cambios en la conducta de consumidores, en los mercados con información imperfecta, mercados de clientela. También las formas en que afectan la decisión de las firmas, dependiendo de la elasticidad de demanda, o incertidumbre sobre cash-flow.

El autor encuentra que durante los planes de estabilización con congelamientos de precios que se aplicaron en Brasil en la década del ochenta, el precio de los servicios y mercaderías sujetas a diferenciación de producto aumentan significativamente por encima de la inflación en todos casos. Y plantea una hipótesis que parece plausible para explicar el caso del Perú. El fenómeno parece deberse a la reducción de la inflación, y no propiamente al congelamiento de precios.

En general, las relaciones de clientela pueden darse cuando se trata de mercados con información imperfecta y los vendedores pueden fijar precios diferentes tratándose de un bien prácticamente homogéneo. El otro caso es cuando el producto puede estar sujeto a diferenciación en función de calidad, atención preferencial, disponibilidad de crédito ofrecida por el ofertante, etc.

En presencia de información imperfecta, los costos se reducen si existe una relación estable entre el consumidor y vendedor, constituyendo la motivación básica de las relaciones de clientela o de controles implícitos. Si la inflación y la dispersión de precios relativos aumenta, los incentivos de búsqueda son mayores, lo cual deteriora las relaciones de clientela. (para el consumidor se traduce en

⁸ Véase en particular, Franco, Gustavo. Inflação, clientelas e preços relativos. PUC, RJ, Outubro 1990.

una reducción del precio esperado).

Una reducción significativa de la inflación produciría un efecto simétrico: disminuye la dispersión de precios relativos y la actividad de búsqueda, lo cual tiende a rearticular las relaciones de clientela. Como el consumidor economiza costos de búsqueda, admite pagar un premio sobre el precio anteriormente aceptado, lo cual genera una tendencia para el crecimiento de los precios relativos de las mercaderías transadas en esos mercados.

Por el lado de las firmas, para los proveedores de bienes y/o servicios diferenciados, las relaciones de clientela son importantes para el proceso de determinación de precios, sea porque afectan la elasticidad de demanda, sea porque alteran la incertidumbre, lo cual incide sobre el cash-flow de las firmas.

Si por ejemplo, el productor es capaz de discriminar entre clientes antiguos y nuevos, estamos en el caso clásico del monopolista que trabaja con dos mercados diferentes y practica precios diferenciados, siendo que los precios menores son puestos en el mercado donde la demanda es más elástica.

Al verse modificada la elasticidad de demanda en función de la disposición de los consumidores en formar relaciones de clientela, deben por tanto modificarse los precios, cantidades y diversidad de productos. Una elevación de la inflación que desarticula relaciones de clientela y eleva la elasticidad de demanda, tiene como efecto elevar el nivel óptimo de la producción, pero para un número menor de productos.

O sea, la inflación eleva el tamaño medio de las firmas y restringe la diferenciación de productos.

Una elevación del precio que eleva la elasticidad de demanda, reduce el mark-up, y por tanto reduce los precios relativos de esos bienes diferenciados,

sujetos a relaciones de clientela. De forma inversa, una reducción de la inflación favorece a los clientes antiguos, convierte la demanda por productos diferenciados más inelástica, lo cual permite aumentar el mark-up, y consecuentemente, los precios relativos de esas mercancías. En suma, por el lado de las firmas la inflación produce el mismo efecto en los precios relativos de estos bienes, que los que se encontraron considerando el comportamiento del consumidor.

Las hipótesis de Franco parecen plausibles para explicar el comportamiento de los precios de los servicios durante los procesos de desinflación. Sin embargo, en el caso peruano, no se encuentra el comportamiento pronosticado por el modelo en un contexto de aceleración inflacionaria. Este fenómeno amerita estudios microeconómicos que escapen a los objetivos del presente trabajo.

II.2 LA VARIABILIDAD DE PRECIOS RELATIVOS

Se pueden utilizar diversos indicadores para la medición. El clásico es el de Theil (1967) que es utilizado para algunos períodos por autores que fueron reseñados en el capítulo anterior. Usamos así:

$$\text{VAR}_t = \sum_i W_i (\pi_{it} - \pi_t)^2$$

w_i = peso relativo del sector i en el IPC.

= tasa de inflación del sector i

= tasa de inflación del IPC total⁹

Si bien es muy útil, este índice presenta algunas limitaciones que fueron planteadas por Fischer¹⁰. La variación de precios relativos debería ser medida

⁹ Se utiliza la clasificación del IPC por grupos de consumo.

¹⁰ Fischer, S. (1981) «Relative shocks, relative price variability, and inflation». *Brooking papers an Economic Activity*. #2.

respecto a una trayectoria de equilibrio de dichos precios, y no como se hace en la ecuación que compara con la inflación general.

Otro problema es el de la agregación de bienes en los grupos o sectores del IPC, pero utilizar una medición con una desagregación al máximo, no se puede implementar porque esa información normalmente no está disponible. Asimismo la ecuación 1 tiene problemas para identificar cambios que luego pueden ser revertidos (indicaría variabilidad alta en ambas situaciones), o cambios permanentes de un precio relativo, que sería medido una sola vez.

Por estas razones, hemos considerado adicionalmente otros indicadores que no tienen esas limitaciones y también son útiles para captar variabilidad de precios relativos. Particularmente nos referimos al utilizado por Alberro¹¹ y el que proponen Landau y Peixoto¹²

El coeficiente de variancia ponderada de alberro se medirá:

$$\text{VARIANZA} = \frac{\sum_i W_i \pi_i^2 t}{\left(\sum_i W_i \pi_i t\right)^2} - 1$$

y en el caso de los autores brasileiros tenemos un coeficiente de variancia ponderado:

$$\text{CVP}_t = \frac{\sqrt{\sum_i W_i \left(\left(\frac{\pi_i t}{\pi t} \right) - \frac{\pi_i t}{\pi t} \right)^2}}{\sum_i W_i \frac{\pi_i t}{\pi t}}$$

$$\left(\frac{\pi_i t}{\pi t} \right) = \frac{1}{n} \sum_i \frac{\pi_i t}{\pi t}$$

¹¹ Alberro, J. La dinámica de los precios relativos en un ambiente inflacionario. Estudios Económicos, el Colegio de México, Octubre de 1987.

¹² Landau, E. y Peixoto, S. Inflação, indexação e preços relativos: novas evidências para o Brasil», Pesquisa e Planejamento Econômico, Vol 22, Abril 1992.

Adicionalmente se utilizaron 2 medidas complementarias. Se trata de las propuestas por Espejo¹³ y de Loyola¹⁴.

En el primer caso se sugiere:

$$\text{DISPERSION}_t = \sum_i \left| -1 - \frac{\pi_{it}}{\pi_t} \right|$$

Así se puede captar las variaciones de precios relativos que luego son revertidos. En el segundo caso tenemos:

$$\text{DIF}_t = \left| \pi_{\max} - \pi_{\min} \right|$$

donde π_{\max} , π_{\min} , son la mayor y la menor tasa de variación de todos los ítems que componen el deflactor en el período t respectivamente.

El indicador de Loyola capta la mayor de las disparidades, pero tiene la limitación que no nos aproxima al comportamiento de una estructura de precios relativos. (En su trabajo presenta otro indicador mucho más complejo, que no utilizaremos esta vez).

A continuación mostramos los resultados de las mediciones realizadas. Para observar con mayor nitidez los comportamientos buscados, se eliminan los mayores picos en los gráficos.

La medida de Theil para el período global (1985.01-1993.02), tiene pequeños valores durante la primera fase del gobierno de García. Este indicador aumenta dramáticamente durante el período 88-90, en el que se consolidó en el país un régimen de alta inflación y no hiperinflacionario, como sostiene la abso-

¹³ Espejo, A. O Plano de Estabilizacáo Heterodoxo: a experiencia comparada de Argentina, Brasil y Peru. 13 Premio Budes de economia, 1989.

¹⁴ Loyola, G. Precios relativos en un proceso inflacionario. Fundación G. Vargas, 1987.

luta mayoría de economistas en el país. La variabilidad de precios relativos es mayor durante la administración Fujimori, pero sólo hasta la primera mitad del año 91. A partir de dicho período se observa una tendencia decreciente que se traduce en valores ligeramente mayores a los que se encuentran durante la primera etapa del gobierno García.

Se observa entonces dos momentos diferenciados a partir de 1988. El primero asociado al shock de Salinas y otro de mayor intensidad durante la primera fase de la actual administración (Gráfico 7)

Un comportamiento muy similar se aprecia con la medida planteada por Loyola. Se diferencian los períodos como en el caso anterior, y si bien en la última fase la variabilidad es claramente decreciente, las fluctuaciones son mayores a las que encontramos en Theil. (Gráfico 8).

En suma, como era de esperar, los períodos de mayor variabilidad están asociados a los shocks de setiembre de 1988 y Agosto de 1990. Hay una disminución importante durante 1989 que corresponden a la política de Vásquez Bazán donde se propicia una mayor indexación de los principales precios administrados por el gobierno, lo cual se tradujo en menores valores de los indicadores. El otro hecho fundamental es que en el último período que corresponde a la desinflación ortodoxa, disminuye la variabilidad de precios relativos; aun cuando durante la desinflación heterodoxa se mostró un comportamiento más estable. Aparentemente, la desinflación se estaría consolidando en el último período.

La impresión anterior, sin embargo, es falsa. Las medidas de dispersión de Alberro, Espejo, y el coeficiente de varianza ponderada, muestran lo contrario. Si bien corroboran los hallazgos centrales de Theil, nos dan nueva y contradictoria información para el último período, tal como se muestra en los gráficos 9, 10 y 11.

GRAFICO No. 7

DISPERSION THEIL

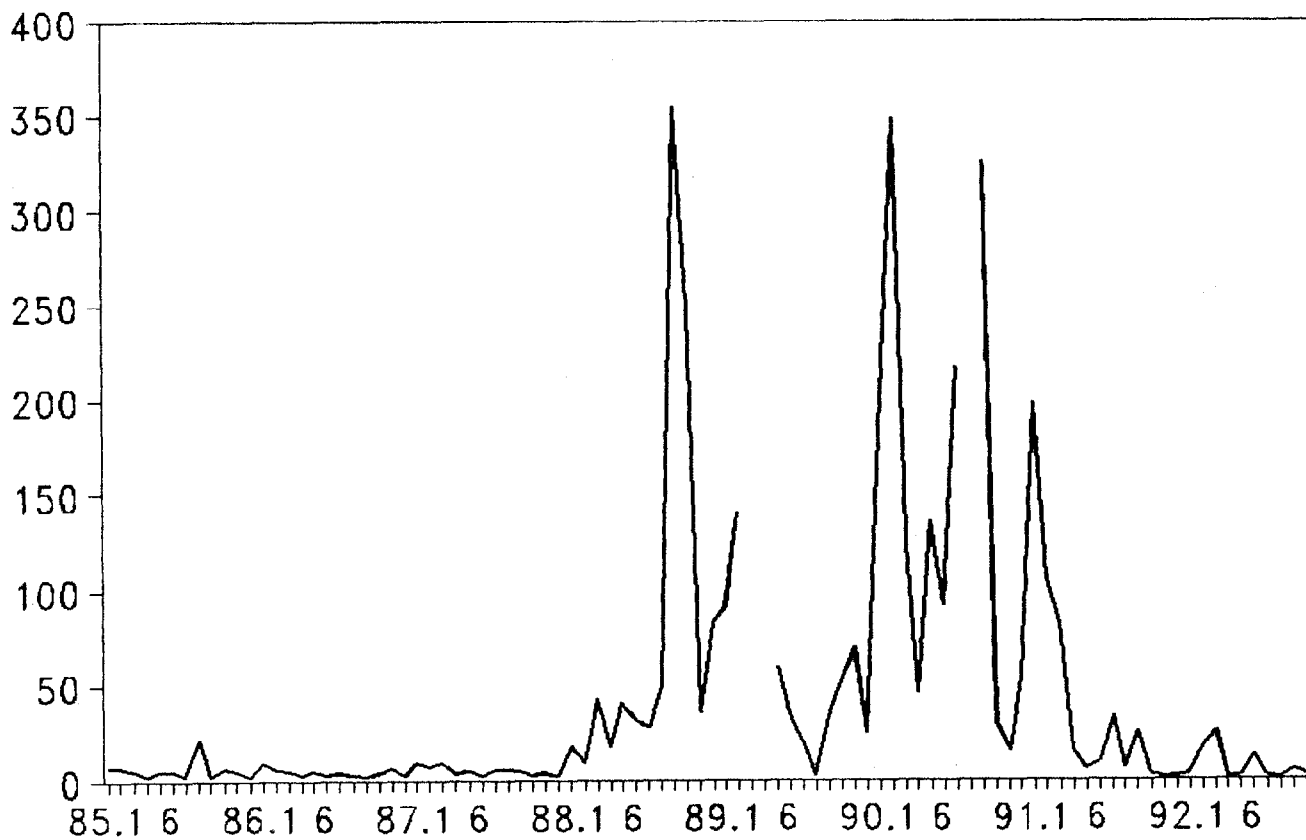


GRAFICO No. 8

DISPERSION LOYOLA

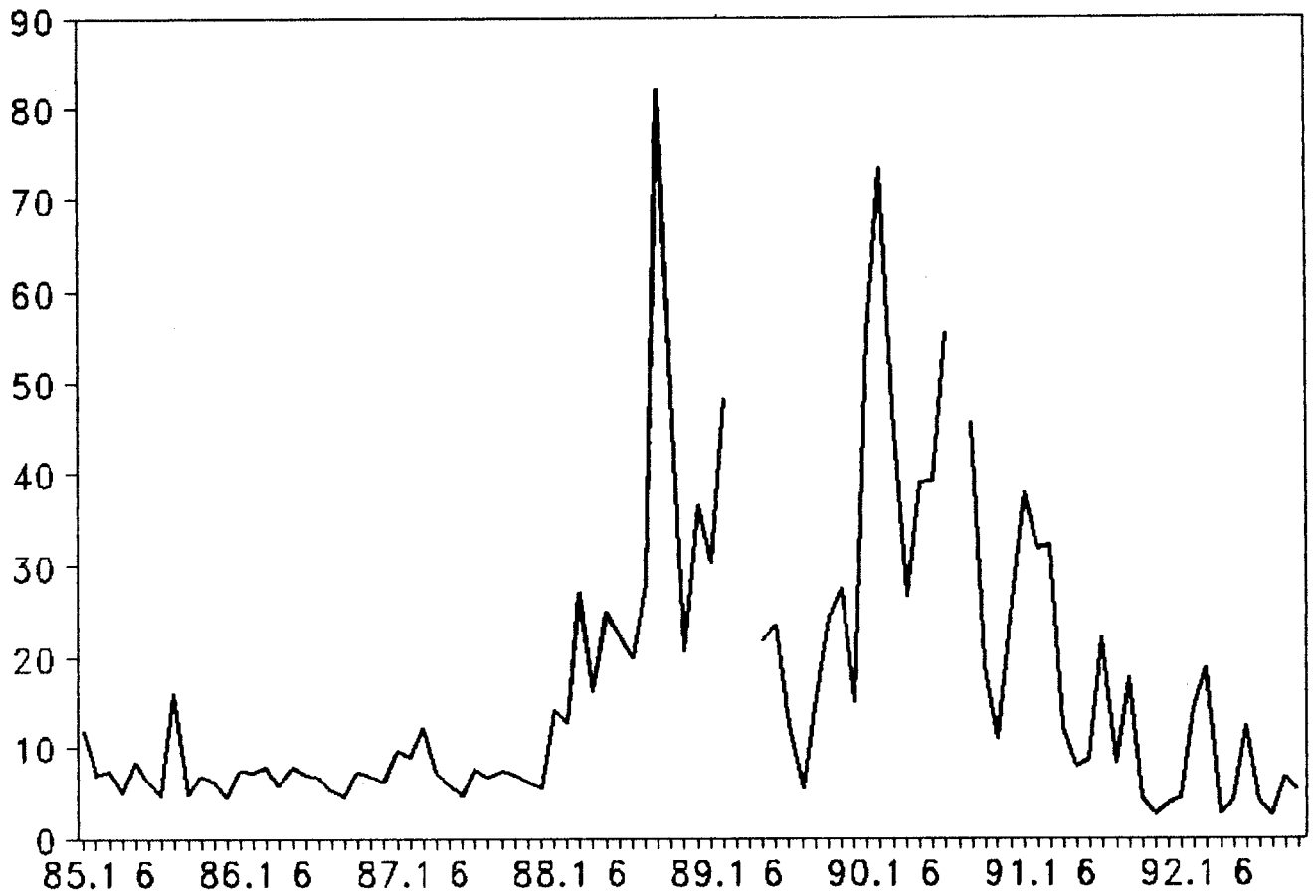


GRAFICO No. 9

DISPERSION ALBERRO

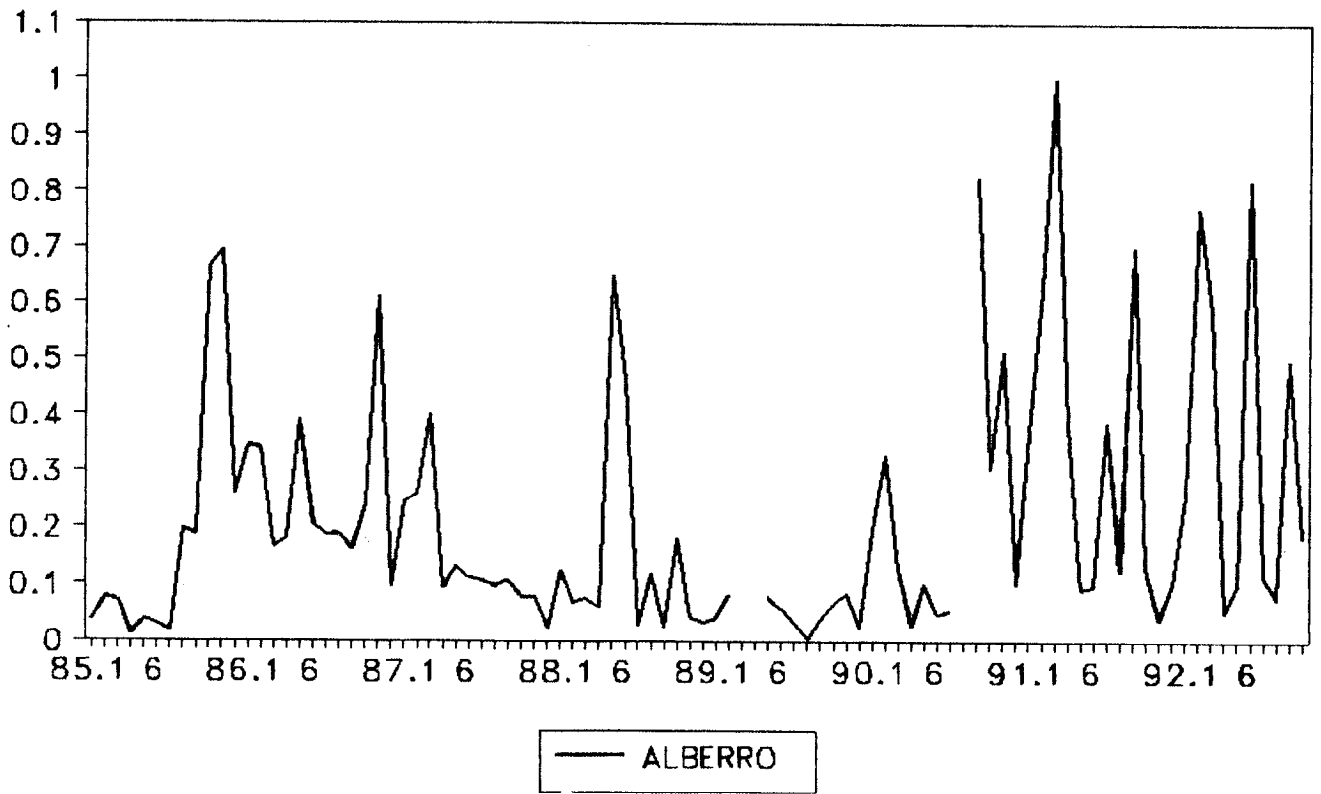
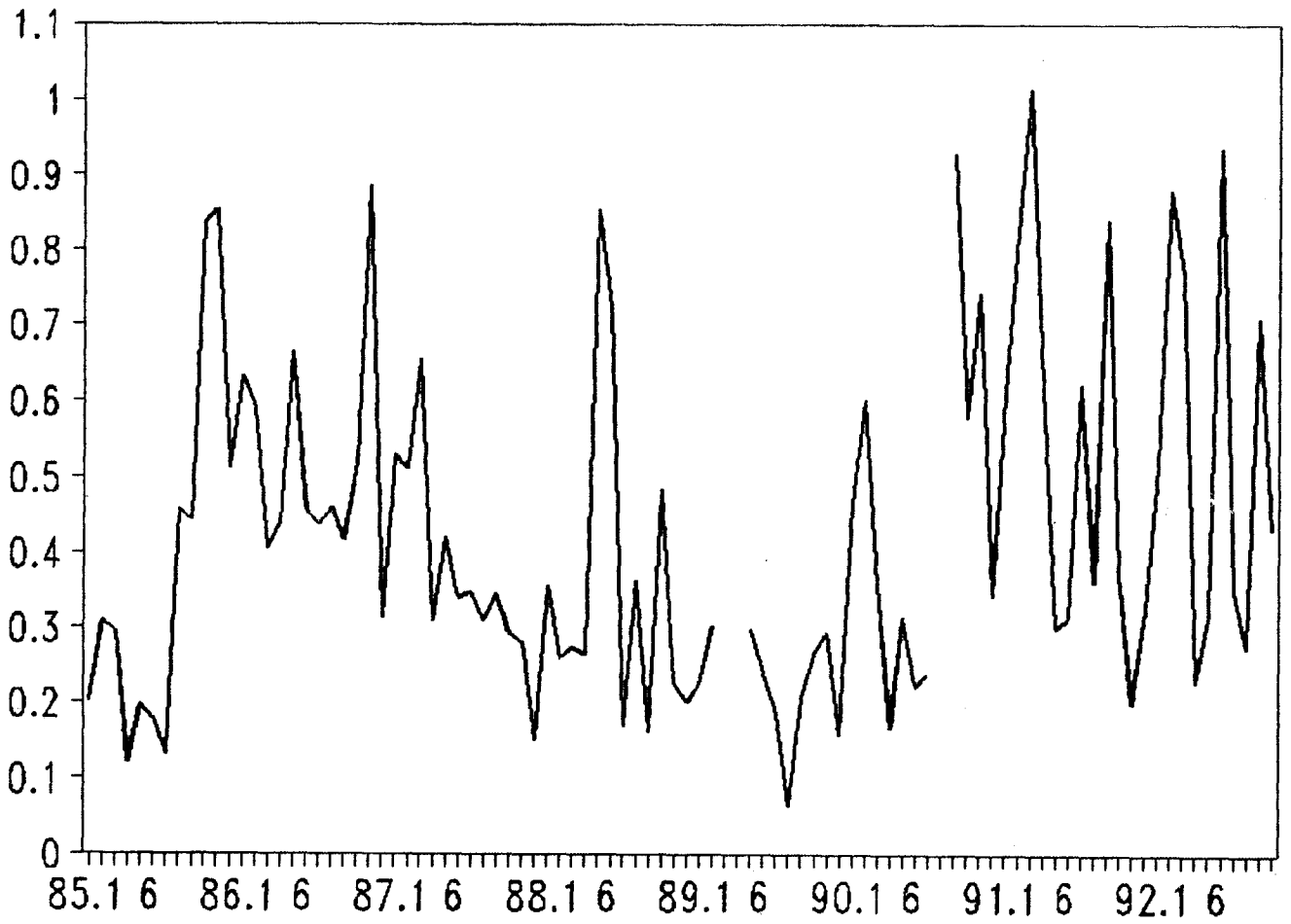


GRAFICO No. 10

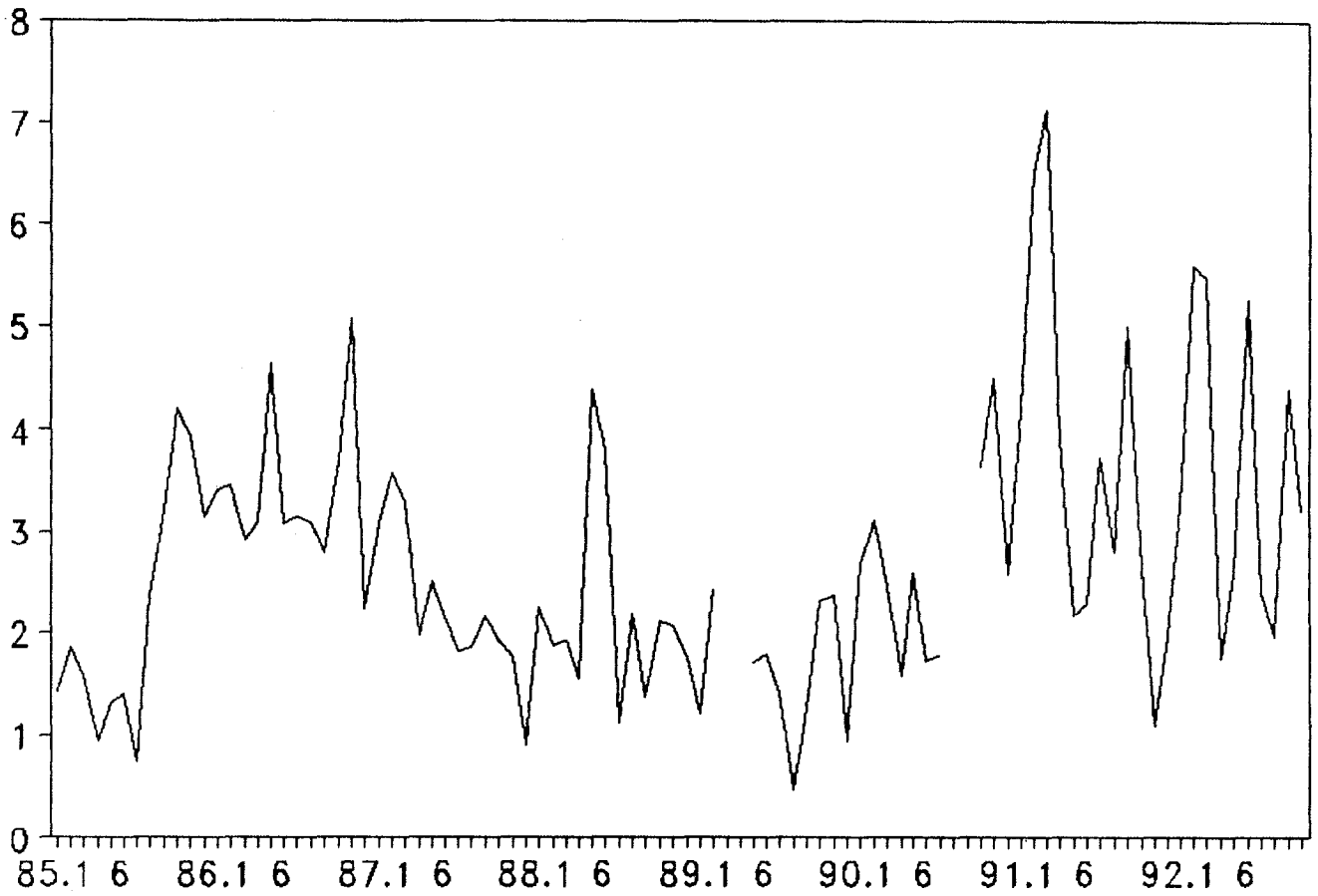
DISPERSION CVP



— CVP

GRAFICO No. 11

DISPERSION ESPEJO



Con las tres medidas se advierte una gran variabilidad de precios relativos de carácter cíclico, durante los meses posteriores al shock de agosto 1990. Es más, parece establecerse una plataforma mayor para dichas fluctuaciones. No es pues un indicador de estabilidad que se consolide. Todo lo contrario.

Tal como se puede apreciar en los tres gráficos, también se muestra una variabilidad apreciable durante los meses posteriores a las medidas heterodoxas que se aplicaron en la primera fase del gobierno anterior. Cuando este comportamiento se detecta en un contexto en el que se aplican controles de precios y salarios (o medidas afines), son claros indicadores de que dichos controles se tornan insostenibles, o que por lo menos es necesario aplicar algunos ajustes.

En la coyuntura actual estamos en la situación opuesta. Después del brutal shock liberal de agosto de 1990, se han aplicado las llamadas «reformas estructurales» con una profundidad y velocidad ha llevado a voceros del Banco Mundial y FMI a calificarlo como el proceso de liberalización más radical de América Latina. ¿Qué muestra la variabilidad en ese contexto? En nuestra opinión es una prueba de que la estabilidad no está consolidada, y que la desinflación obtenida hasta ahora se ha logrado a costa de una estructura de precios relativos que es insostenible en el tiempo.

En un trabajo anterior¹⁵ demostramos que a partir de 1988 se consolida un régimen de alta inflación en el Perú. Después del shock de Agosto de 1990 y con al aplicación de las «reformas estructurales» se estaría consolidando un nuevo régimen: el régimen liberal. Este sería un régimen de transición. Así, como las medidas de dispersión pronosticaban el fracaso de las medidas heterodoxas, en este caso podrían estar presagiando el fracaso definitivo del más ambicioso proyecto liberal que se haya aplicado en el Perú.

El colapso de las medidas heterodoxas llevó a la consolidación del régimen de alta inflación, a diferencia de economías como la argentina y brasilera, donde con la aplicación de los planes heterodoxos , se buscaba solucionar los regímenes de alta inflación ya existentes.

Actualmente, el régimen liberal, de mantenerse las tendencias actuales, puede colapsar. En ese sentido, el colapso de dicho régimen, llevaría a un nuevo régimen: el hiperinflacionario.

CAPITULO III

PRECIOS RELATIVOS, REGIMEN DE ALTA INFLACION Y REGIMEN LIBERAL

En el capítulo anterior se encontró aparentemente una relativa estabilidad del grado de dispersión de precios relativos con el indicador de Theil. Sin embargo, esa apariencia muestra una diversidad de estructuras de precios relativos, tal como las medidas de Alberro, CVP y Espejo, evidencian.

La dinámica de precios relativos, o lo que es equivalente, de ingresos relativos, ha estado asociada a una mayor o menor participación de industriales, exportadores, banqueros y estado. La constante es una disminución de los ingresos reales de los asalariados (salvo pequeñas excepciones) y que transmiten la volatilidad de la inflación al nivel de actividad, tanto en los mercados de precios flexibles (agrícolas) como en los mercados de precios fijos. Los precios de los servicios privados han mostrado una tendencia creciente, ya que aumentaron relativamente también en períodos de desinflación.

El fracaso de las medidas heterodoxas contribuyó entonces a consolidar un régimen de alta inflación en el Perú, a partir de 1988, donde los precios públicos jugaron un rol de precio líder. El proceso de dolarización aumentó pero no se completó, por lo que no llegamos a una hiperinflación.

El shock de agosto de 1990, con las llamadas «reformas estructurales» parece definir un nuevo régimen: el régimen liberal. En éste régimen aumentan sustancialmente los precios públicos y de los servicios, mientras los salarios reales y el tipo de cambio se rezagan alcanzando sus niveles más bajos de los últi-

mos años. Los precios industriales se adelantan al shock -como en ocasiones anteriores- y en la desinflación se retrasan.

Un modelo que inicialmente fue planteado para explicar el fracaso del Plan Austral, elaborado por Gerchunoff y Bozzalla¹, parece también relevante para explicar el rebrote de la inflación en ausencia de un exceso generalizado de demanda, en el contexto de una desinflación ortodoxa. En su modelo plantean que lo predominante no son los desequilibrios agregados, sino los desequilibrios sectoriales y los mini-desequilibrios. Estos no pueden ser corregidos por instrumentos tan poco selectivos como la política monetaria, o el manejo indiscriminado de la demanda vía política fiscal. En el capítulo anterior hemos presentado indicadores que son compatibles con las relaciones planteadas por el modelo. Especialmente el rol de los precios agrícolas, y, particularmente de servicios.

Los límites del plan estabilizador, se producen por la interacción de un mercado de bienes caracterizado por el estrangulamiento de oferta alimentaria y excesos sectoriales de demanda, y un mercado de trabajo que tendió a absorber y propagar los desequilibrios. El aumento de demanda en el mercado de bienes tiene una respuesta básicamente por cantidades en la industria manufacturera, y respuesta de precios, en el sector alimentos y servicios. El mercado de trabajo absorbió esta inestabilidad y fue uno de los mecanismos principales en la generación de inflación inercial.

En general, los precios industriales han precedido los shocks de precios públicos y tipo de cambio aplicados por el gobierno, en agosto de 1990 y setiembre de 1988. En los períodos de desinflación heterodoxa y ortodoxa, los servicios privados (el elemento central de los «no controlables») lideraron la aceleración y por lo tanto evitaron la desinflación total, agravando el retraso cambiario y la caída del salario real.

¹ Gerchunoff, P. y Bozzalla, C. Posibilidades y límites de un programa de estabilización ortodoxo. Instituto Torcuato di Tella, 1988.

La mayor volatilidad de la tasa de inflación por la consolidación del régimen de alta inflación a partir de 1988, potencia los efectos inflacionarios de los cambios de precios relativos y de inestabilidad de los mercados financieros. La tasa «permanente» que resulta de los shocks o de la pugna distributiva, también será mayor.

Así como es larga su gestación, el régimen de alta inflación tiende a persistir, aún cuando se generen procesos de desinflación. Se producen así fenómenos de hysteresis fiscal y monetaria. Dadas las condiciones de la economía peruana donde la dolarización aumentó, los desequilibrios externos persisten y se aplicó un shock liberal, tanto en la política de estabilización como en las llamadas «reformas estructurales»; el fracaso de la actual desinflación ortodoxa puede que no nos devuelva al régimen de alta inflación, sino a un régimen nuevo: el hiperinflacionario.

Todo depende del manejo de las crisis financiera y externa que enfrenta la economía peruana, potencialmente explosiva. Es decir, pueden reaparecer los desequilibrios básicos (particularmente el externo), impulsando nuevamente la desestabilización de la economía. Esta dinámica concuerda con los resultados que encuentra Frenkel² para varios países latinoamericanos.

DEL REGIMEN DE ALTA INFLACION AL REGIMEN LIBERAL

La dinámica de la inflación en el Perú se caracteriza por la interacción de shocks de precios (privados, precios públicos y tipo de cambio) con un componente inercial de la inflación.

En los procesos de desinflación, los precios agrícolas y principalmente de servicios privados, impidieron que esta se consolide. Este comportamiento parece reproducirse tanto en los períodos posteriores a una política heterodoxa, como

² Frenkel, R. y otros. Growth and Structural Reform in Latin America. Where we stand?, CEDES, 1990.

también en las «desinflaciones» ortodoxas, particularmente la de la administración Fujimori.

Con el tiempo se han producido, cambios cualitativos en el comportamiento de los agentes económicos, por los mecanismos defensivos que asumen en un contexto de inflación crónica. Esto ha generado cambios de régimen, tal como hemos sugerido en el capítulo anterior, y sobre lo cual se presenta a continuación evidencia adicional.

Una ecuación que recoge los elementos anteriormente planteados está dada por:

$$p_t = j_1 p_t^{\text{Flex}} + j_2 p_t^{\text{Pub}} + j_3 p_t^e + j_4 \text{infm} \quad (\text{A})$$

donde:

p_t = inflación del período t.

p_t^{Flex} = variación de precios agrícolas.

p_t^{Pub} = variación de precios públicos.

p_t^e = variación del tipo de cambio.

infm = componente inercial, inflación del período anterior.

Esta ecuación se estimó en un trabajo anterior³ para el período 1986.1 - 1990.6 con resultados satisfactorios. Esta vez se aplicó econometría recursiva⁴ con la cual ratificamos el cambio de régimen que se consolida a partir de 1988: un régimen de alta inflación y no hiperinflacionario. (Gráfico 12).

En efecto en esa oportunidad se estimaron dos tipos de cambio, uno que era el dolar MUC, que salió significativo ya que recogía las presiones de costos, comportamiento típico de un régimen de alta inflación. Sin embargo el dolar pa-

³ Canales-Fairlie (1991), op.cit.

⁴ Se utilizó la misma metodología que Frenkel (1990)

GRAFICO No. 12

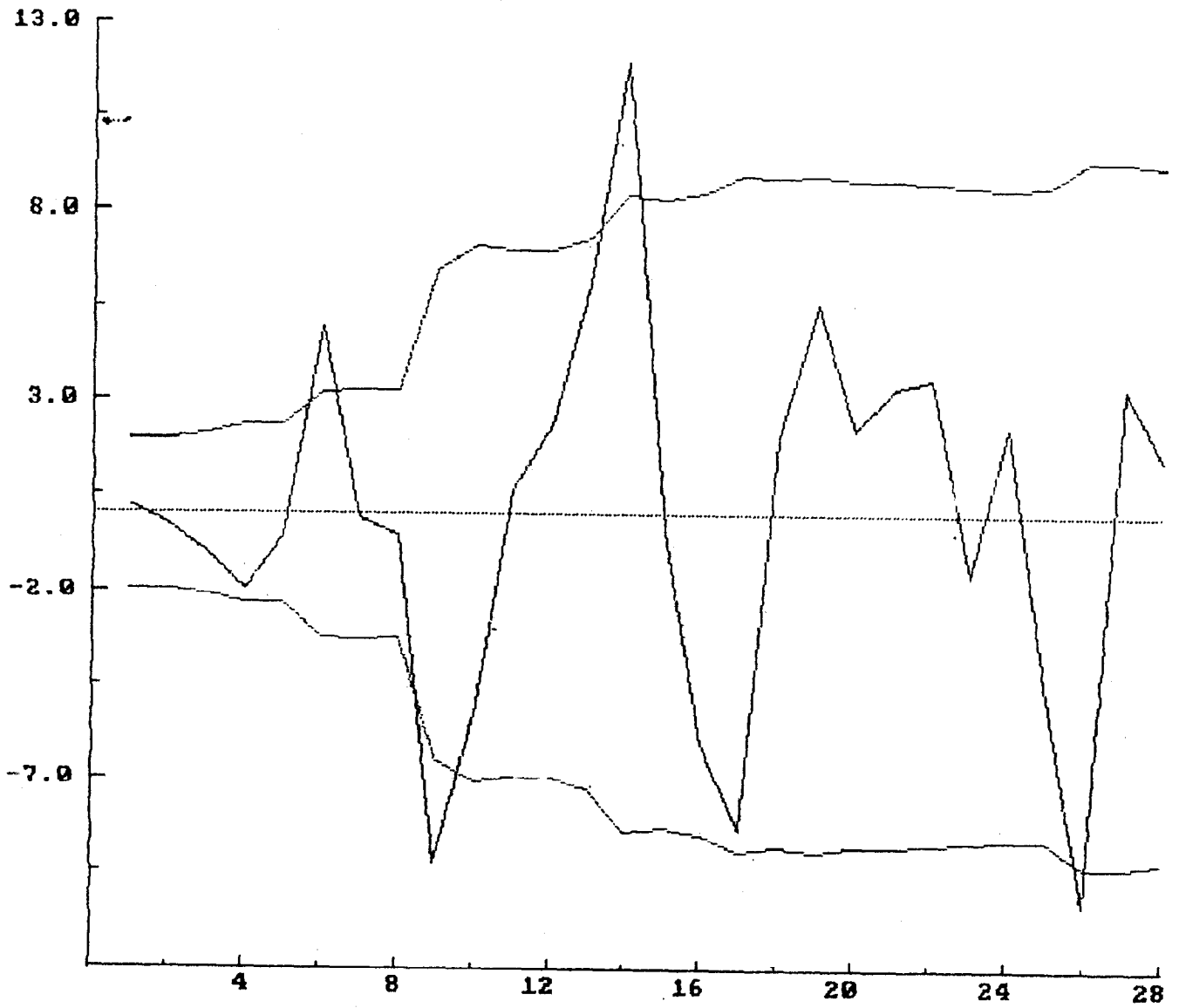
RESID = _____ ± 2 S.E. = _____

Grafico No 12 : Cambio de Regimen 1988.

ralelo que recogía dolarización de precios salió negativo y poco significativo, indicando que dicho proceso no se había completado, y por lo tanto, no habíamos llegado a una hiperinflación. Pero considerando la actual administración, este coeficiente se vuelve significativo y aumenta su importancia, lo cual mostraría que el proceso de dolarización no sólo no se ha revertido, sino que algunos casos habría aumentado⁵.

El siguiente ejercicio fue estimar la ecuación (A) para todo el período, hasta 1993.4. Los resultados son satisfactorios, tal como se muestra en el cuadro Nro.1. Se aplicó econometría recursiva para evaluar si se producía un nuevo cambio de régimen, que efectivamente, ocurre en 1990. (Gráfico 13).

Este nuevo régimen que hemos denominado liberal, sería temporal, de transición. Si no se modifica la actual política económica ni el proceso de liberalización, y se produce la crisis cambiaria o de balanza de pagos, se generará un colapso de reservas. Esto llevaría a un shock cambiario que convertiría al dólar en precio líder, con lo cual se consolidaría la dolarización y habría un nuevo cambio de régimen: el hiperinflacionario.

EL REGIMEN LIBERAL: ¿QUE DESENLACE?

Los tests aplicados sugieren un cambio de régimen en 1990, con el shock de Agosto de ese año. Hemos planteado que se trata de un régimen de transición basados en los hallazgos de variabilidad de precios relativos detectados en el capítulo anterior.

La estructura que subyace la desinflación ortodoxa (hasta el primer cuatrimestre), no sería sostenible, por lo que estaríamos ad portas de un nuevo cambio de régimen. Una posibilidad es que la desinflación se consolide y pasemos a una situación de estabilidad. La otra es que el colapso del programa

⁵ Vease Canales (1993) op.cit.

Output for a: resrail.OUT

Begun at

15:51:17 on 12th July 1993

Data came from the Input Files: a:datrai.inf

and a: datrai.BIN

Model OUTPUT from P C - G I V E

EQ(1) Modelling inf by OLS

The Sample is 1986 (1) to 1993 (4) less 0 Forecasts

VARIABLE	COEFFICIENT	STD ERROR	H.C.S.E.	t-VALUE	PARTIAL r}
CONSTANT	3.7359325	.91504	2.09928	4.08280	.1672
infm	.1089948	.02305	.07214	4.72938	.2123
agr	.5058289	.04846	.10732	10.43896	.5676
cont	.0472881	.01690	.39118	2.79793	.0862
mucl	.0915787	.01413	.14480	6.48105	.3360

R} = .9807237 ϵ = 6.2897961 F(4, 83) = 1055.70 [.0000] DW = 1.133
 RSS = 3283.6073663227 for 5 variables and 88 Observations

Information criteria: SC = 3.87; HQ= 3.79; FPE = 41.81

R} Relative to DIFFERENCE+SEASONALS = .98668

EQ (3) Modelling inf by RLS

The Sample is 1986 (1) to 1993 (4) less 0 Forecasts

VARIABLE	COEFFICIENT	STD ERROR	H.C.S.E.	t-VALUE	PARTIAL r}
CONSTANT	3.6042227	.88093	2.03071	4.09139	.1678
infm	.1060525	.02224	.07496	4.76874	.2151
agr	.4886027	.04721	.11223	10.35046	.5635
cont	.0794711	.01708	.35727	4.65408	.2070
muc2	.0909474	.01267	.22083	7.17895	.3831

R} = .9820896 ϵ = 6.0628516 F(4, 83) = 1137.80 [.0000] DW = 1.155
 RSS = 3050.9280806053 for 5 Variables and 88 Observations

Information Criteria: SC = 3.80; HQ= 3.72; FPE = 38.85

t (61) for a Zero Sample Innovation Mean = -3.43

R} Relative to DIFFERENCE+SEASONALS = .98762

GRAFICO No. 13

RESID = _____ \pm Z*S.E. = _____

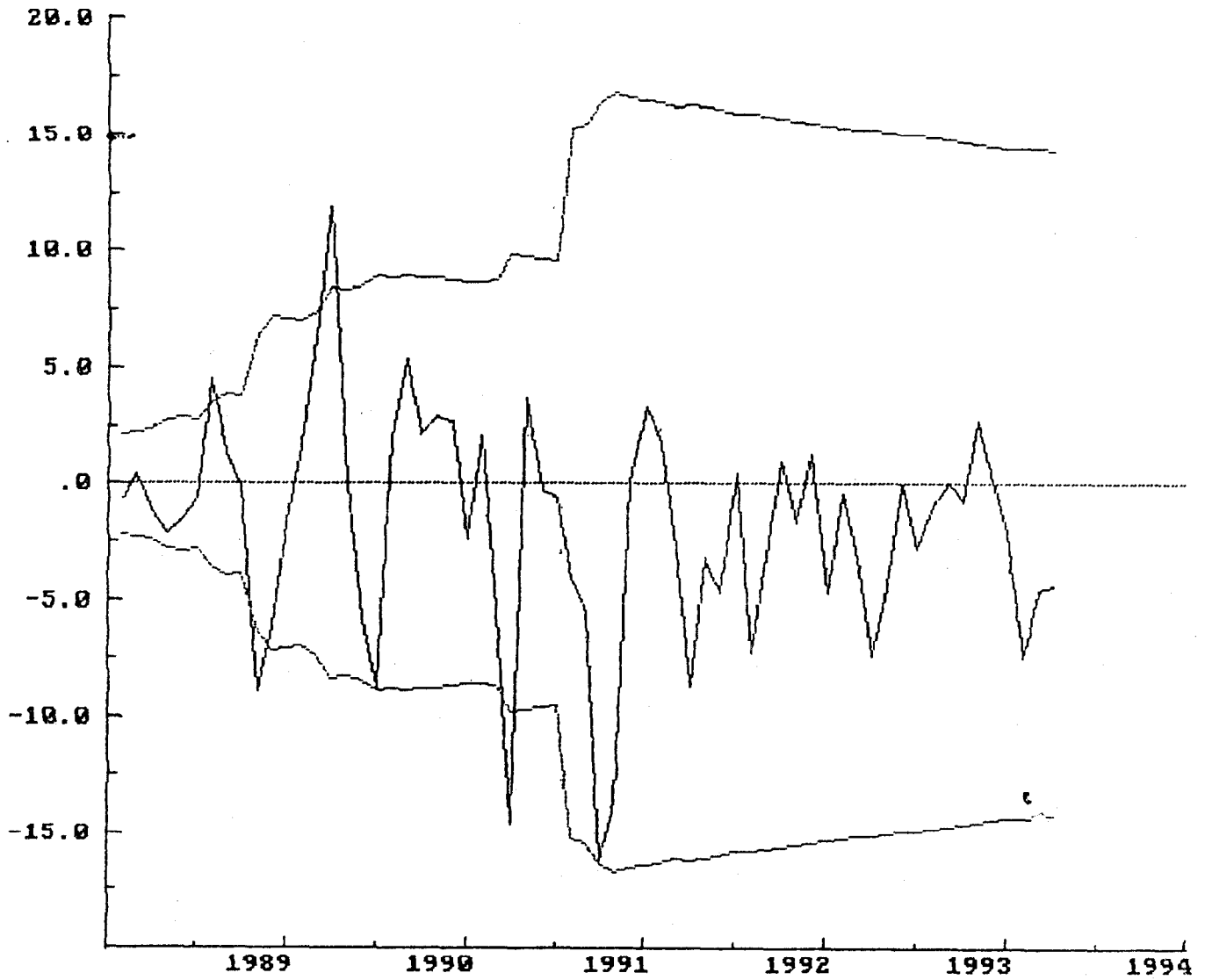


Grafico No . Cambios de Regimen (VIC)

convierta el dólar en precio líder y cree las condiciones para propiciar una hiperinflación. Antes de discutir los escenarios posibles vale la pena señalar algunas diferencias con el régimen de alta inflación.

En efecto se ha producido un cambio institucional muy importante, que establece una diferencia cualitativa respecto al período anterior. Este cambio de régimen se da en un contexto de liberalización comercial, financiera, de los mercados de factores, reforma del Estado; constituyendo el experimento más radical -por su velocidad y profundidad- aplicado en América Latina. En ese sentido también es un cambio de régimen del entorno y los parámetros con los que los agentes económicos tomaban sus decisiones. Su modificación afectará decisivamente dicha conducta. Esto añade otra dimensión al carácter transicional del régimen.

En efecto o se consolidan las «reformas estructurales» con una reprimarización de la economía, una reconversión industrial, y capitales extranjeros (o repatriación de capitales) que se invierten; o, en el otro extremo, se profundizan la inestabilidad en el sector real y financiero, y se produce un colapso de la balanza de pagos.

Por lo tanto el régimen de transición es, bastante peculiar y tiene diferencias cualitativas con la dinámica presentada, en los años previos. Su desenlace depende de la interacción de la política de corto plazo y las medidas de liberalización y su impacto sobre la estructura de precios relativos, en los diferentes mercados. (Esto requiere un análisis de largo plazo que permita identificar la magnitud de los cambios estructurales y su efecto sobre la dinámica inflacionaria).⁶

1) Un escenario posible es que la política monetaria y fiscal restrictiva junto con las «reformas» efectivamente logran eliminar la inflación y se retoma el

⁶ Esto forma parte de la siguiente fase de la investigación conjunta con Gloria Canales.

crecimiento. Una variante menos optimista de este escenario es que existan bajas tasas de inflación con un proceso de dolarización que no se revierte, desequilibrios en balanza comercial compensados con entradas de capital que no se reinvierten. En suma una economía sin inflación y sin crecimiento. Este sería el caso boliviano.⁷

2) Un segundo escenario posible acepta la modificación de la política de corto plazo, manteniendo las «reformas». En efecto inclusive algunos voceros de la actual Administración reconocen las dificultades que la distorsión de precios relativos genera en el aparato productivo. Si la correlación de fuerzas interna y externa lo permite esto se podría convertir en una sustitución de una meta monetaria, por una meta cambiaria, con la esperanza de inducir a un aumento de las exportaciones que lideren la expansión. Una matiz de este escenario sería el intento de aplicar una variante del Plan de Convertibilidad argentino con una reactivación del mercado interno. Sin embargo, el temor a reeditar políticas «populistas» ahuyenta a los técnicos del gobierno a ensayar medidas reactivadoras, por lo que plantean una política que aplique una versión del Plan Cavallo con incremento de exportaciones, olvidándose que dicho plan también ha generado un retraso cambiario que con diferentes mecanismos están tratando de revertir. Una variante extrema aquí es la del overshooting, que discutiremos más adelante.

3) Un tercer escenario es el colapso del programa. No sólo de la política de corto plazo sino en esencia de las extremas medidas de liberalización que han sido implementados. En efecto, si revisamos las experiencias latinoamericanas estos experimentos han culminado en una crisis financiera y/o de balanza de pagos. Es el caso de los experimentos neoliberales aplicados en el Cono Sur Latinoamericano en la década del setenta. Los partidarios de esos modelos dicen que el colapso de dichas medidas, fue por fallas en la implementación, básicamente porque primero se impulsó la liberalización financiera y luego la comercial, cuando la secuencia inversa era la correcta. Sería particularmente el caso argen-

⁷ César Ferrari sugirió este desenlace como plausible para nuestra economía y lo denomina «larvamiento».

tino. Esto es bastante discutible y existe literatura en ese país que encuentran que no fue un problema de orden sino del carácter mismo de las medidas.

Veamos el caso de Chile, el paradigma «liberal». Allí sí se aplicó la secuencia correcta y en 1981-1982 también se produjo un colapso financiero y de balanza de pagos.⁸ ¿Cuáles son las contratendencias, o los instrumentos de política económica que dejan esta posibilidad para el caso peruano? Dadas las características de nuestro régimen de transición, y la persistencia de la dolarización, la respuesta no nos parece nada obvia. En este caso la solución implica una dramática modificación de la política de estabilización, así como de las llamadas «reformas estructurales». La opción sería tomar estas medidas para evitar que el colapso se produzca, antes que responder de manera desesperada y errática ante una crisis provocada por las medidas liberales.

El desenlace dependerá de la estructura de precios relativos resultante. En el capítulo II presentamos una evolución comparativa durante las diferentes políticas de estabilización ensayadas.

Actualmente tenemos retraso cambiario, tasas de interés superiores a las internacionales y con spreads significativos, precios públicos por encima de su promedio histórico, y, salarios reales que muestran una caída sistemática hace más de una década.

Esta estructura de precios relativos genera una relación precios-costos en general desfavorable para el sector productivo. La recesión inducida por la política de ajuste, eleva los costos unitarios. También se elevan los costos de la energía, financieros, afectando al conjunto de actividades productivas. Simultáneamente, al sector exportador se le reducen los ingresos por el atraso cambiario y a los empresarios que producen para el mercado interno, via caída del salario real.

⁸ Esta discusión la retomaremos en la siguiente fase de investigación. Aquí sólo se quería dejar planteado el punto.

Por lo tanto, la actual estructura de precios relativos no le permite al sector productivo dirigir su producción al mercado interno, ni exportarla, rentablemente.⁹ Si esta situación no se corrige, el sector productivo no podrá cubrir sus deudas con el sector bancario. La peculiaridad es que dicha deuda está principalmente en Dólares (más de dos terceras partes del total). El Banco Central de Reserva no podría jugar el rol de prestamista en última instancia, tendría que cubrir la crisis con reservas internacionales.

Otro riesgo está dado por el desequilibrio externo. El déficit de balanza de recursos (balanza comercial más balanza de recursos no financiero) fue de 1,300 millones de Dólares el año pasado, continuando la tendencia del año 1991. Estas cifras son mayores a las que existieron durante la crisis de balanza de pagos en 1987. Este desequilibrio ha sido cubierto temporalmente con capitales especulativos de corto plazo. Estos no se invierten.

Aquí existen dos graves riesgos. Los capitales así como ingresan súbitamente, también se van de la misma forma. Esa no es una variable que pueda controlar el Gobierno. Además, nuestros pagos por concepto de deuda deben incrementarse sustancialmente este año, y los siguientes. Existe así un grave riesgo potencial de crisis de reservas, tanto por el desequilibrio externo, como por los desequilibrios financieros originados por las carteras pesadas.

La respuesta a esa observación puede ser que el nivel de reservas internacionales actual es suficiente, y está aumentando. Sin embargo, esta acumulación de reserva es precaria. En efecto, aproximadamente 40% de las mismas corresponde a los depósitos en moneda extranjera que el público mantiene en el sistema bancario. Si se profundiza el desequilibrio comercial y los pagos de deuda externa, la situación será muy delicada.

⁹ Para una discusión de este punto véase: Alan Fairlie: Política de estabilización y estrategia de comercio exterior: armonización necesaria. Entorno Económico, Junio 1992.

Algunos minimizan la posibilidad de este riesgo, y señalan que no hay problema, ya que tenemos tipo de cambio libre. Si se produce una crisis bancaria o de balanza de pagos, el resultado será un dramático aumento del tipo de cambio, con efectos similares a los del Overshooting. En ese sentido, esta manifestación de la crisis se daría independientemente del régimen cambiario existente.

OPCIONES EN JUEGO

A) Los economistas del gobierno y los oficialistas que defienden -por ahora- el escenario 1 plantean que si alguna modificación hay que realizar es endurecer aún más la política monetaria, hacerla más restrictiva. Aquí vale la pena mencionar que en la medida que la dolarización de la riqueza aumentó significativamente, y la de precios muestra un nivel no desdeñable, la autonomía de la política monetaria se reduce, así como su efectividad. Simultáneamente, agudiza el problema de la desmonetización de la economía. Los problemas más significativos sin embargo, se encuentran en las interrelaciones con otros sectores.

En efecto, una política monetaria más restrictiva implica profundizar la recesión y subir la tasa de interés con los problemas consiguientes de presión de costos, y un potencial mayor de flujo de capitales especulativos de corto plazo, que agudizaría el problema cambiario. Aún más, se desincentiva la inversión, dificultando y retrasando la salida de la actual recesión.

Si la recesión se agudiza, la posibilidad del colapso bancario aumenta. Obviamente no nos parece una opción viable.

b) Otra variante es la de aumentar los impuestos, ya que los precios públicos no deben retrasarse y generar «embalses» de precios que se traducirán en presiones inflacionarias, tirando por la borda lo que consideran el principal logro del gobierno.

Grupos de interés generan presiones importantes para impulsar esta política, y así aumentar la rentabilidad de las empresas estatales que serán privatizadas.

La alternativa sería subir los impuestos, tanto indirectos (básicamente precios públicos, que se aduce se han retrasado), como directos (impuestos a los activos, etc.). Se esperaría tener así un superávit fiscal con el cual comprar divisas para pagar deuda. Se buscaría de este modo no violar las reglas de emisión monetaria programada. Sin embargo, el aumento impositivo generará presiones inflacionarias y agudizará la recesión, ya que castiga la demanda agregada tanto de asalariados como empresarios.

Por actuar basados en la esperanza de un programa masivo de privatizaciones exitoso, se puede revertir la tendencia descendente de la inflación de los últimos meses, y al agudizar la recesión, propiciar el colapso financiero por los factores ya señalados.

c) La alternativa más generalizada desde los economistas que se ubican en el escenario 2, es la política de overshooting. Si nuestras hipótesis sobre el régimen de transición, y el régimen liberal, son correctos, es probablemente la más irresponsable de todas.

Esta política sería inaplicable por el costo de una gran aceleración inflacionaria, y la imposibilidad de pago de que se encontrarían los deudores en dólares: empresarios locales, y el gobierno con la deuda externa. Así, el tipo de cambio real quizás no suba, con los perjuicios adicionales creados.

En efecto, se estaría propiciando el colapso cambiario por decreto. Además -por si fuera poco- colocaría al estado en una situación de virtual insolvencia, para el servicio de la deuda. O, dicho de otro modo, los costos en que tendría que incurrir la economía para honrar nuestros compromisos, aumentarían dramáticamente.

Es más, también por decreto, se estaría convirtiendo al dólar en precio líder, propiciando una dolarización de precios en un contexto en que las reservas dejarían de ser suficientes. En suma, podríamos estar decretando la instauración de un régimen hiperinflacionario en el Perú.

La esperanza de las alternativas a) y b), en menor grado la c) (por la magnitud del colapso que se propiciaría), está en los flujos de capitales provenientes de la repatriación, préstamos, o del proceso de privatizaciones. En efecto, si este flujo de divisas aumenta significativamente, por lo menos se podría alejar temporalmente el deselance de estos desequilibrios potenciales.

Si los capitales se reinvierten en el sector de bienes transables, aumenta la probabilidad de que el modelo en general se consolide. No está muy claro que esa sea la tendencia, sobre todo porque se aceptaría el canje de papeles de la deuda (que gracias a la política económica y a este anuncio han subido su cotización, con las consiguientes ganancias de capital para sus poseedores), por activos productivos del país. Una reedición del Contrato Grace.¹⁰

d) En el caso de los escenarios 1) y 2), la prioridad no ha sido necesariamente reducir la inflación para retomar el crecimiento. El objetivo de las políticas como en los últimos 17 años (con escasísimas excepciones) ha sido liberar divisas para el servicio de la deuda externa. Esas políticas han consolidado un régimen de alta inflación en el Perú y han aumentado la fragilidad financiera. El shock liberal a partir de 1990 nos ha creado un nuevo cambio de régimen de transición que nos puede llevar al colapso de la balanza de pagos y la hiperinflación.

La solución a este desequilibrio potencial está en aumentar las divisas provenientes del sector productivo, y no la del sector financiero como elemento cen-

¹⁰ Nos hemos concentrado en las implicancias sobre la dinámica que se produciría en el corto plazo. La relación con los factores estructurales de la economía, se tratarán en la siguiente fase de la investigación.

tral. Debemos expandir la producción de bienes transables e incrementar sustancialmente nuestras exportaciones. Además, es imprescindible aliviar la carga financiera de las empresas y reactivar el aparato productivo, aumentando los ingresos reales de los agentes económicos más afectados con el ajuste.

Impulsar las alternativas que evite el escenario 3), supone priorizar una estrategia nacional de desarrollo, no el pago de deuda. Supone utilizar instrumentos que solucionen los problemas que caracterizan a una estructura productiva desequilibrada con crisis periódicas de balanza de pagos. Supone eliminar el problema de extrema pobreza y generar una estructura distributiva que permita un proceso de acumulación que permita alcanzar dichos objetivos. Eso no lo puede hacer exclusivamente el mercado.

No basta por lo tanto, una política alternativa en el corto plazo. Se debe establecer una estructura de precios relativos que permita la estabilidad y el crecimiento aún cuando sean «equivocados» ya que los de «equilibrio» están creando las condiciones para el colapso.

Definir los instrumentos que concilien una «política de ajuste» expansiva con una estrategia de desarrollo, no es una tarea individual, y obviamente excede los alcances del presente trabajo.

PUBLICACIONES RECIENTES**Documentos de Trabajo**

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

Libros

ADOLFO FIGUEROA (1993)

Crisis Distributiva en el Perú. Fondo Editorial Pontificia Universidad Católica del Perú.

MARIO D. TELLO (1993)

Mecanismos Hacia el Crecimiento Económico. Fondo Editorial. Pontificia Universidad Católica del Perú. Consorcio de Investigación Económica.

MARIO VEGA-CENTENO (1993)

Desarrollo Económico y Desarrollo Tecnológico. Fondo Editorial. Pontificia Universidad Católica del Perú. Consorcio de Investigación Económica.

ADOLFO FIGUEROA (1992)

Teorías Económicas del Capitalismo. Fondo Editorial. Pontificia Universidad Católica del Perú.