

Oscar Dancourt

**SOBRE LAS POLITICAS MACRO ECONOMICAS
EN EL PERU, 1970-1984**

SERIE ECONOMIA N° 4

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 12

IEP Instituto de Estudios Peruanos

INDICE	<u>Pág.</u>
INTRODUCCION	3
El Modelo	8
EL CASO I	13
EL CASO II	22
EL CASO III	29
EL CASO IV	33
LA EVIDENCIA	45
BIBLIOGRAFIA	75

INTRODUCCION

El objetivo de este documento es analizar las relaciones entre la política económica, el comportamiento macroeconómico de la economía peruana y el proceso de endeudamiento externo durante el periodo 1970-84.

El método que hemos escogido para realizar este análisis consiste básicamente en construir un modelo de corto plazo que ilumine los mecanismos fundamentales que conectan la política económica doméstica con el nivel de actividad, el nivel de precios y la situación de las cuentas externas y fiscales. La intención es utilizar el modelo para clasificar esta década y media en periodos distinguiendo los diversos patrones de política económica vigentes en ese lapso. La hipótesis central es que esos diversos patrones de política económica son el determinante principal del comportamiento macroeconómico de la economía peruana.

Esta hipótesis no implica desconocer el rol del mercado mundial en una economía abierta como la peruana, aunque sí supone distinguir el doble rol que juegan las industrias de exportación: como generadoras de divisas y como generadoras de demanda doméstica vía el efecto multiplicador. En la medida en que este efecto multiplicador sea débil, es decir, en la medida en que el nivel de empleo y precios externos imperante en las industrias de exportación no sea un factor importante en la determinación de la demanda efectiva por bienes del sector moderno en su conjunto, no existe una conexión automática -de mercado- entre los shocks externos (cambios en los mercados de crédito internacionales, variaciones en la demanda externa, etc) y el nivel de actividad domestica.

Si no existe esta conexión automática, los shocks externos

a los que esta sujeta la economía peruana repercuten domésticamente de distintas formas dependiendo de cuál sea la política económica adoptada para enfrentar esos shocks. Y como la política económica depende de la política a secas, no existen relaciones estables entre el tipo de shock el carácter de la respuesta de política económica, como demuestra cualquier revisión de la historia económica de América Latina (véase Díaz Alejandro, 1982).

Lo que esta hipótesis sí implica es reconocer que en la economía peruano no existe un sector privado suficientemente fuerte o suficientemente endógeno en su comportamiento como para determinar el nivel de actividad del sector moderno en su conjunto, sin el concurso o a contrapelo de la política económica estatal. En este sentido, el capitalismo peruano post-Velasco es un capitalismo de Estado.

En cuanto al método de análisis, este implica asumir que la estructura de la economía peruana permanece esencialmente constante durante ese lapso. O que los cambios ocurridos pueden ser incorporados en el modelo sin alterar sustancialmente su diseño. En realidad, hemos optado por construir un modelo que refleje las características centrales de la economía peruana después de las reformas institucionales que produjo el velasquismo, referidas básicamente al rol del Estado en la economía. Salvo este cambio, todos los demás ocurridos en el período pueden ser incorporados en el modelo sin demasiada dificultad.

El modelo solo se refiere al sector moderno de la economía peruana. Deja de lado, por tanto, al sector informal o tradicional urbano y al sector agrario constituido básicamente por la economía campesina. La hipótesis en este caso es que el sector moderno, capitalista de la economía peruana es el que fundamentalmente determina (de lejos) el comportamiento

la economía en su conjunto.

Mucho más cuestionable es que el modelo únicamente se refiera al sector real de la economía capitalista peruana, abstrayendo el sector financiero. La única justificación que es en realidad una disculpa. Aunque, ciertamente, creemos que aun en estas condiciones -sólo modelando el sector real- vale la pena ensayar una explicación del período en su conjunto. En cualquier caso, el sabor del budín solo se averigua al probarlo.

Este punto -la abstracción del sector financiero- puede llamar la atención especialmente si el modelo determina el nivel de precios. Es justo por tanto explicitar la hipótesis: en nuestra opinión ni el nivel de precios ni la tasa de inflación tiene en la economía peruana una explicación basada en el comportamiento de algún agregado monetario. En otras palabras, una política monetaria y crediticia expansiva no es una condición necesaria ni suficiente para originar una inflación, ni una política monetaria restrictiva es necesaria para abatir la inflación. En la medida que los agregados monetarios puedan ser objeto de control en una economía como la peruana, creemos que este control influye directamente sobre el nivel de empleo, no sobre el nivel de precios.

La idea esencial del modelo es que, en la economía peruana, la intervención del Estado no sólo se traduce en la determinación de la demanda efectiva vía gastos e impuestos, sino principalmente vía el control de parte de la capacidad productiva -las empresas estatales- y el consecuente rol del Estado en el sistema de precios. (Véase FitzGerald, 1985).

De esta manera, se distinguen dos tipos de bienes en el sector moderno: los bienes no-controlados -bienes finales producidos por el sector privado y los bienes controlados

-bienes intermedios- producidos por el sector público. Ambos bienes se diferencian también por los distintos sistemas de formación de precios que siguen. Los precios del sector privado son determinados por sus costos dado un grado de monopolio en el sector. Los precios de las empresas públicas no se determinan por sus costos: la fijación de los precios controlados es un atributo del gobierno central. De esta manera, los precios controlados se convierten en un instrumento de la política macroeconómica que puede ser usado para objetivos macroeconómicos: cerrar la brecha fiscal, reducir la tasa de inflación, o tornar rentables a las empresas estatales.

La economía peruana es una economía abierta al mercado mundial de una manera específica. El modelo considera que las importaciones constan de bienes complementarios con la producción nacional, una parte de los cuales tiene una relación directa con el nivel de empleo (los bienes intermedios importados) mientras la otra tiene relación con el nivel de la inversión (los bienes de capital importados). El modelo supone que el mercado interno está cerrado a las importaciones de bienes competitivos con la producción nacional, lo que es una buena representación del período en su conjunto con excepción de los años 81-82. En estos años se concentra el impacto del desmantelamiento del sistema de protección para-arancelario (iniciado en 1979) y de la reducción de las barreras arancelarias.

En cuanto a las exportaciones, existen también dos formas posibles de tratamiento. La primera consiste en asumir que estas están constituidas por materias primas cuyo precio externo es fijado en el mercado mundial con independencia del nivel de los costos locales; mientras que la cantidad de exportaciones está determinada por la capacidad productiva del sector exportador (el sector opera a plena capacidad). La segunda consiste en asumir que las exportaciones

son de bienes manufacturados cuyo precio externo depende de sus costos locales y del tipo de cambio, que este sector opera con capacidad ociosa y que el volumen de exportaciones está determinado por la competitividad.

Aun cuando las exportaciones de materias primas son las predominantes en la economía peruana, el apreciable desarrollo de las exportaciones de manufacturas en la segunda mitad de la década del setenta nos indujo a incorporar el mecanismo de la competitividad en la determinación del volumen de exportaciones.

De esta forma, hemos terminado por asumir que el bien no controlado es un bien exportable (se exporta y se consume domésticamente) y que el bien controlado es un bien no-transable (solo se consume domésticamente). Los bienes intermedios importados y los bienes intermedios nacionales (los bienes controlados) no son sustitutos entre si. La producción del bien exportable -el bien final del modelo- requiere tanto bienes intermedios nacionales como bienes intermedios importados.

Finalmente, unas palabras sobre el mecanismo central del modelo. En primer lugar, se asume que el nivel de empleo está determinado por la demanda efectiva. Esto equivale a suponer que el sector moderno de la economía peruana ha operado durante todo este período con un cierto grado de capacidad ociosa, aun cuando este grado de subutilización de la capacidad productiva haya sido variable.* En segundo lugar, se asume que ante variaciones de la demanda efectiva el sector moderno responde vía variaciones en el nivel de producción -esto es, vía variaciones en el grado de utilización de la capacidad productiva- y no vía variaciones en

*Véase el comentario de SChydrowsky al artículo de Cline (1981).

los precios. Es decir, el mercado de bienes modernos no funciona como el mercado de papas. Ante variaciones de la demanda, el mercado de papas se ajusta básicamente por precios (dada una oferta inelástica), mientras que el mercado de bienes modernos se ajusta básicamente por cantidades (dada una oferta elástica).

En tercer lugar, se instala en un espacio central del modelo el rol dual del salario real: es tanto un componente de la demanda efectiva cuanto un componente del costo real del bien final. De esta manera, la estructura de precios relativos (la particular combinación de salario real, tipo de cambio real y precio controlado real) se convierte en un determinante del nivel de empleo, de la balanza de pagos y del déficit fiscal.

En cuarto lugar, dado que la deuda externa peruana es una deuda principalmente pública, el modelo conecta los ingresos o egresos netos por concepto de deuda externa con las cuentas fiscales. Y, de otro lado, considera que este flujo neto de divisas financia -si es positivo- el déficit de la balanza comercial, el incremento de las reservas internacionales o la salida de capitales. Si es negativo, entonces se requiere un superávit en la balanza comercial, una reducción de las reservas internacionales o un recorte de la salida de capitales.

El modelo

Las ecuaciones (1) y (2) establecen que el nivel de empleo (L) en la producción de bienes controlados (subíndice 1) y no-controlados (subíndice 2) depende, en proporciones fijas, del nivel de producción (y) de cada bien, siendo a_i el coeficiente de trabajo por unidad de producto en el sector i .

$$L_1 - a_1 Y_1 \quad (1)$$

$$L_2 - a_2 Y_2 \quad (2)$$

Se asume que en ambos sectores el nivel de producto es determinado por la demanda, esto es, existe capacidad ociosa en ambas ramas. La ecuación (3) establece que la demanda de bienes controlados es una demanda derivada (el bien controlado es un bien intermedio), es decir, depende del nivel de producción del bien final (el bien no-controlado) en proporciones fijas, siendo c el contenido de bienes controlados por unidad de bien no-controlado.

$$Y_1 = c Y_2 \quad (3)$$

La ecuación (4) establece que -en términos reales- los componentes de la demanda de bienes no-controlados son, respectivamente, un elemento exógeno A que representa el contenido nacional, del gasto gubernamental del consumo fijo de los empresarios, y del gasto de inversión, el consumo de los asalariados de ambos sectores (C_w) y las exportaciones (X).

$$Y_2 = A + C_w + X \quad (4)$$

Adicionalmente, se supone que los asalariados gastan todo lo que ganan, es decir, que no ahorran. Por tanto,

$$C_w = wL \quad (5)$$

donde w es la tasa de salarios reales vigente en la economía.

De las ecuaciones (1) a (5) podemos obtener una expresión para los cambios en empleo producidos por variaciones de la tasa de salarios reales y del volumen de exportaciones. (Nótese que $L_2 = L_1 = L$). Expresando los cambios en términos porcentuales* tenemos:

$$\hat{L}_2 = \frac{1}{1-B_1} (B_1 \hat{W} + B_2 \hat{X}) \quad (6)$$

donde:

$$B_1 = \frac{C_w}{Y_2} = (a_2 + a_1 C) w$$

$$B_2 = \frac{X}{Y_2}$$

La ecuación (6) nos dice entonces que -abstrayendo variaciones del término A- los cambios en empleo están determinados por cambios en el salario real y en las exportaciones. B_1 representa el peso de la demanda de los asalariados en la demanda total y B_2 representa el peso respectivo de la demanda externa. Cabe anotar también que B_1 necesariamente es menor que 1 si el sistema económico es viable (i.e. si existen beneficios en la producción de bienes no- controlados).

Nuestra tarea es ahora precisar de qué dependen los cambios en el salario real y en el volumen de exportaciones. Para endogenizar ambas variables, es necesario especificar como se forman los precios de ambos bienes e introducir el mecanismo de la competitividad para determinar las exportaciones.

*Si el diferencial de una variable u es du , entonces la variación porcentual $\hat{u}$ está dada por
 $\hat{u} = \frac{du}{u}$ ó $du = u \hat{u}$.

Empezando con las exportaciones, la ecuación (7) establece que estas vienen determinadas por la competitividad. Esto es, asumimos que el precio externo del bien exportable depende de sus costos locales y del tipo de cambio. En consecuencia, definimos la elasticidad de la demanda externa (m) como:

$$\frac{\hat{X}}{\hat{P}_2^*} = -m \quad (7)$$

donde $\hat{X}$ es el cambio porcentual en las exportaciones reales ante un cambio porcentual en el precio externo - en dólares- del bien exportable $\hat{P}_2^*$.

La ecuación (8) establece que los precios de los bienes no-controlados dependen de sus costos y de un mark-up (=) que refleja el grado de monopolio prevaleciente en el sector. Los costos incluyen los laborales (a_2W), los de insumos nacionales (cP_1) y los de insumos importados (bE): siendo a_2 el contenido de trabajo por unidad de producto, W la tasa de salarios nominales (igual en ambos sectores), c el contenido de bienes controlados por unidad de bien no-controlado; P_1 el precio del bien controlado, b el valor en dólares de insumo importado por unidad de bien no-controlado, y E la tasa de cambio nominal.

$$P_2 = (1 + z) (a_2W + cP_1 + bE) \quad (8)$$

Por consiguiente, el precio externo del bien exportable - la inversa del tipo de cambio real¹ está dado por:

¹ Los precios de los sustitutos del bien exportable en los mercados externos se consideran constantes. En otras palabras, la inflación externa es cero.

$$P_2^* = \frac{P_2}{E} \quad (9)$$

Por ultimo, en este modelo el precio de los bienes controlados (P_1) se considera un instrumento de la política macroeconómica, ya que estos se pueden fijar para distintos fines: para frenar la tasa de inflación, para tornar rentables las empresas estatales o para reducir el déficit del sector público. El tipo de cambio nominal es tratado de la misma manera: como un instrumento de la política macroeconómica. Los salarios nominales se consideran exógenos en el sentido de estar determinados por las relaciones de fuerza entre empresarios, sindicatos y estado.

Este simple subsistema de precios implica dos cosas. En primer lugar, postula que el nivel de precios en esta economía depende de tres parámetros: tipo de cambio, tasa de salarios y precios controlados nominales. En otras palabras, que la tasa de incremento del nivel de precios depende de la tasa de incremento de los salarios nominales, de la tasa de devaluación y de la tasa de incremento de los precios controlados. Dado que dos de estos parámetros son instrumentos de política microeconómica, el escenario está abierto para el surgimiento de una inflación (o desinflación) generada por el Estado.

En segundo lugar, la ecuación (8) implica que existe una relación definida entre el salario real (w), el tipo de cambio real (e) y los precios controlados reales (p), donde:

$$W = \frac{W}{P_2} \quad e = \frac{E}{P_2} \quad P = \frac{P_1}{P_2}$$

Si dividimos la ecuación (8) entre P2, obtenemos:

$$W = \frac{1}{(1+z)a_2} - \frac{c_p}{a_2} - \frac{p_e}{a_2} \quad (10)$$

Esto es, dado un nivel de precios controlados reales hay una relación inversa entre el salario real y el tipo de cambio real. O, dado un tipo de cambio real, hay una relación inversa entre los precios controlados reales y el salario real. Si asumimos razonablemente que W, E Y P1 son rígidos a la baja, cualquiera de estas variaciones de precios relativos implica una elevación del nivel general de precios.

Podemos entonces realizar algunos ejercicios de estática comparativa para analizar cómo afectan al nivel de empleo determinadas variaciones del patrón de precios relativos.

EL CASO I.

El primer ejercicio consiste en elevar los precios controlados manteniendo constantes tanto el tipo de cambio nominal como la tasa de salarios nominales. En estas condiciones, una elevación de los precios controlados provoca dos efectos. De un lado, implica una reducción del salario real que afectará adversamente el empleo al disminuir el consumo real de los trabajadores. De otro lado, una elevación de los precios controlados hará menos competitivas nuestras exportaciones en el exterior al reducir el tipo de cambio real. Por tanto, el efecto de una elevación de los precios controlados reales sobre el empleo es doblemente negativo: reduce tanto el mercado interno como el mercado externo.

En términos formales, ante un incremento porcentual dado

de los precios controlados, la variación del tipo de cambio real y el salario real estará dada por:

$$\hat{e} = \hat{w} = -(1 - R_1) \hat{p}_1 \quad (11)$$

y la variación del precio controlado real será:

$$\hat{p} = R_1 \hat{p}_1 \quad (12)$$

donde: $R_1 = \frac{a_2 W + bE}{a_2 W + \underline{bE} + CP_1}$ (13)

Por tanto, $1 - R_1$ representa el peso del bien controlado en la estructura de costos del bien no-controlado.

De (11) y (12) podemos concluir entonces que (siendo $R_1 < 1$)

$$\hat{e} - \hat{w} = \frac{R_1 - 1}{R_1} \hat{p} \quad (14)$$

Y si tomamos en cuenta que, en la ecuación (7), el precio externo del bien exportable es la inversa del tipo de cambio real tenemos que el nivel de exportaciones es una función directa del tipo de cambio real, dada la elasticidad de la demanda externa,

$$\hat{x} = m \hat{e} \quad (15)$$

Por tanto, sustituyendo (14) y (15) en (6), obtenemos que el nivel de empleo está inversamente relacionado con el nivel de los precios controlados reales,

$$\hat{L}_2 = \frac{R_1 - 1}{R_1 (1 - B_1)} (B_1 + m B_2) \hat{p} \quad (16)$$

El efecto de esta política de elevar los precios controlados reales sobre la balanza de pagos depende básicamente de la elasticidad de la demanda externa del bien exportable, como veremos a continuación. En dólares, la balanza de pagos está dada por:

$$BP = P_2^* X - bY_2 - M_0 \quad (17)$$

donde $P_2^* X$ es el valor de las exportaciones del bien final, bY_2 es el valor de las importaciones de insumos utilizadas en la producción del bien final y, M_0 es el valor de los egresos exógenos netos de divisas. Este último término incluye los desembolsos netos de amortizaciones e intereses de la deuda externa gubernamental y el componente importado del gasto gubernamental, del consumo de los empresarios y del gasto de inversión. En consecuencia, este término puede ser mayor o menor que cero según cual sea el valor del flujo neto por deuda externa.

Diferenciando totalmente la ecuación (17) bajo el supuesto que M_0 es constante, tenemos:

$$dBP = P_2^* X (X + P_2^*) - bY_2 Y_2 \quad (18)$$

y si asumimos que en la situación inicial la balanza de pagos presentaba un déficit igual a M_0 , esto es que $P_2^* X = bY_2$ obtenemos:

$$dBP = P_2^* X \left(X + P_2^* - Y_2 \right) \quad (19)$$

Notando que $L_2 = Y_2$, y sustituyendo las ecuaciones (14) y (6) en la (19) resulta:

$$dBP = P_2^* X [(1-m)Q_2 + Q_1] \frac{1}{p} \quad (20)$$

donde:

$$Q_1 = \frac{1 - R_1}{R_1(1 - B_1)} (B_1 + mB_2)$$

y:

$$Q_2 = \frac{1 - R_1}{R_1}$$

La ecuación (20) muestra que el aumento de los precios controlados actúa a través de dos canales sobre la balanza de pagos. Contrae, de un lado, las importaciones de insumos al contraer la demanda doméstica y el volumen físico de exportaciones, lo que no es sino el otro aspecto de la contracción del empleo. De otro lado, al reducirse el tipo de cambio real, el volumen físico de exportaciones se contrae pero sus precios externos se elevan. Como es evidente, el resultado depende por tanto de la elasticidad de la demanda externa: si la demanda es inelástica ($m < 1$) el valor de las exportaciones aumentara, sucediendo lo contrario si la demanda es elástica ($m > 1$).

Para la economía peruana, parece razonable suponer que, agregando exportaciones tradicionales y no-tradicionales, la demanda externa es inelástica ($m=1$)¹, ya que el valor

¹ En términos estrictos, realmente lo que ocurre es que la elasticidad de oferta de las exportaciones tradicionales -que representan más del 75% del total- es muy baja y que sus precios externos están fijados en dólares. En consecuencia, su valor en dólares no depende del tipo de cambio real: el argumento de la competitividad no se aplica a este caso. El argumento de la competitividad usado en el texto solo se aplica a las exportaciones no-tradicionales. Para no complicar inútilmente el modelo, hemos preferido, sin embargo, expresar esta situación en términos de una elasticidad de demanda cercana a uno. Véase Dancourt (1984), para un modelo donde aparece explícitamente la elasticidad de oferta de las exportaciones tradicionales.

en dólares de las exportaciones es muy poco sensible a variaciones del tipo de cambio real. En estas condiciones, una elevación de los precios controlados reales provocará una mejora en la balanza comercial.

Finalmente, nos resta ver cuál es el efecto de una elevación de los precios controlados reales sobre el déficit fiscal del sector público (consolidando gobierno central y empresas estatales). La ecuación (21) establece que el superávit fiscal (F)

$$F = T - (P_2 G + EM_1) \quad (21)$$

en términos nominales, depende de los ingresos netos de las empresas estatales (T); y de los gastos del gobierno central donde G representa el gasto real en bienes no-controlados siendo P_2 el precio de estos bienes. Mientras que M_1 representa el valor en dólares de los gastos externos del gobierno central: los desembolsos netos de amortizaciones e interés más el componente importado del gasto público. Por tanto, M_1 puede ser negativo (si los desembolsos exceden la suma de amortizaciones, interés y gasto público en bienes importados) o positivo (si la suma de amortizaciones, interés y gasto en importaciones excede a los desembolsos). La tasa de cambio nominal (E) nos expresa estos gastos en soles. En aras de la simplicidad, se han obviado los impuestos directos, que por lo demás no son muy importantes en la estructura de los ingresos tributarios de la economía peruana.

La ecuación (22) muestra que los ingresos netos de las empresas estatales dependen de sus ingresos brutos nominales derivados de la producción de bienes controlados ($P_1 Y_1$), y de los costos salariales totales. {Asumimos que el proceso productivo

del bien controlado no requiere insumos importados). Estos costos salariales (WL_1) dependen de la tasa de salarios nominales vigente en la economía (W) y del nivel de empleo en las empresas estatales ($L_1 = a_1 Y_1$).

$$T = P_1 Y_1 - WL_1 \quad (22)$$

Estos ingresos netos de las empresas estatales (T) pueden ser positivos o negativos. En la medida que los precios controlados se manejen como un instrumento de la política macroeconómica (es decir, que no estén determinados por los costos de estas empresas como en el sector privado), cuando T es positivo equivale conceptualmente a un monto dado de impuestos indirectos, y cuando T es negativo equivale a un monto dado de subsidios. La única particularidad de estos impuestos indirectos o subsidios reside en que son las empresas estatales las que los recaudan o los pagan.

Si reemplazamos la ecuación (22) en la (21), y dividimos ambos miembros entre P_2 , obtenemos el superávit fiscal real (FR),

$$FR = pY_1 - WL_1 - (G + eM_1) \quad (23)$$

esto es:

$$FR = (p - a_1 w) Y_1 - (G + eM_1) \quad (24)$$

La ecuación (24) muestra que el superávit fiscal real es una función del tipo de cambio real, del salario real y del precio controlado real. Si eliminamos por un momento los efectos indirectos (vía variación de Y_1), es claro que una elevación del tipo de cambio real tiende a reducir- (aumentar)

el superávit fiscal si M_1 es mayor (menor) que cero. En otras palabras, si el flujo neto por deuda externa es negativo, (M_1 es positivo) entonces hay un trade-off entre déficit fiscal y competitividad: una elevación del tipo de cambio real mejora la competitividad pero deteriora el déficit fiscal.

La ecuación (24) muestra que el superávit fiscal es una función del nivel de actividad económica (vía Y_1) y del gasto público (G , M_1) como en cualquier libro de texto. Pero, también muestra que el superávit fiscal depende del patrón vigente de precios relativos. En otras palabras, variaciones dadas del tipo real y de los precios controlados reales (dados e , p , tenemos determinado W según la ecuación (10)) también afectan directamente el superávit fiscal real alterando el valor real de M_1 y de T . E, indirectamente vía los efectos de e , p , sobre el nivel de actividad económica (vía Y_1).

Para el caso que nos ocupa -el efecto de un alza de p sobre FR- diferenciamos totalmente la ecuación (24) asumiendo que G y M_1 permanecen constantes, obteniendo

$$dFR = (\hat{p} + \hat{P}Y_1 - a_{1W}\hat{Y}_1 - a_{1W}\hat{W}) Y_1 - eM_1\hat{e} \quad (25)$$

si, ahora, asumimos que en la situación inicial las empresas estatales tenían sus cuentas equilibradas (es decir, $p = a_{1W}$) ; el superávit fiscal era, en otras palabras, igual a $-(P_2G + eM_1)$ siendo $M_1 > 0$; entonces tenemos que:

$$dFR = (\hat{p} - \hat{W}) Y_1 P - eM_1\hat{e} \quad (26)$$

y recordando que:

$$\hat{W} = \hat{e} = -Q_2 P^{\wedge}$$

resulta que:

$$dFR = [Y_1 p (1 + Q_2) + e M_1 Q_2] p^{\wedge} \quad (27)$$

esto es, que el superávit fiscal aumenta (el déficit se reduce) ante una elevación de los precios controlados reales si tomamos en cuenta tanto los efectos directos como los indirectos. Los efectos indirectos incluyen elevación de p y la reducción de w y e . La elevación de p y la reducción de w implican que el ingreso neto real por unidad del bien controlado aumenta. Es como si pasáramos de una tasa de impuestos indirectos nula en la situación inicial a una tasa positiva después de elevar los precios controlados reales. Y, aunque la producción de bienes controlados disminuya, esto implica que el ingreso neto total de las empresas estatales se torna positivo.

De otro lado, al reducirse el tipo de cambio real se reduce el valor real de los gastos externos del gobierno central. Como hemos supuesto que $M_1 > 0$, tenemos gastos externos. Si $M_1 < 0$, entonces la reducción del tipo de cambio real tendería a aumentar el déficit fiscal ya que reduciría el valor real de los ingresos externos. (Si $M_1 < 0$, eso supone que los desembolsos exceden la suma de amortizaciones, interés y gasto público importado; tenemos, entonces, ingresos externos en términos netos). Como es evidente, el efecto del tipo de cambio real sobre el superávit fiscal dependerá de si tenemos gastos o ingresos externos, en términos netos.

En resumen, pues, una elevación de los precios controlados reales implica una reducción del empleo tanto por pérdida

de competitividad (e cae) como por reducción del consumo doméstico (w cae también), una elevación del nivel de precios, una mejora de la balanza de pagos derivada básicamente del efecto contractivo sobre importaciones y, "last but not least",* una reducción del déficit fiscal. Este es nuestro caso I.

Para finalizar con este caso, vale la pena hacer dos comentarios. Primero, si en este contexto no solo tenemos una elevación de los precios controlados reales sino además, una reducción del gasto público real tanto en bienes nacionales (no-controlados) como en bienes importados (uno de los componentes de M_1) estaremos acentuando los resultados que hemos encontrado. El efecto contractivo sobre empleo será mayor, el efecto positivo sobre la balanza de pagos será mayor vía una mayor contracción de las importaciones, y el efecto sobre el déficit fiscal será también mayor: tendera a reducirse en mayor medida que si solo eleva más los precios controlados reales. La relevancia de este comentario descansa en el hecho que las políticas de elevación de los precios controlados reales con miras a reducir el déficit fiscal generalmente han ido acompañadas en el Perú con recortes de la inversión pública tanto en su componente nacional como en su componente importado.

En segundo lugar, una política de esta naturaleza aunque sea realizada en nombre de la reducción del déficit fiscal es terriblemente funcional con la política de honrar el servicio de la deuda externa antes que nada: Una política de este tipo realizada con suficiente fuerza genera un apreciable superávit en la balanza comercial que puede ser destinado a financiar un flujo neto negativo por deuda externa,

*"por ultimo, pero no menos importante".

especialmente cuando otro objetivo de política es proteger las reservas internacionales.

Tercero, si bien -como hemos visto- este flujo negativo neto por deuda externa impacta tanto sobre el déficit fiscal como sobre la balanza de pagos, esto no debe hacernos olvidar que la variable clave es el comportamiento de la balanza comercial (dado el objetivo de proteger las reservas) o, en otras palabras la contracción de las importaciones. El servicio de la deuda requiere un superávit comercial pero no necesariamente un superávit, fiscal.

EL CASO II

Nuestro segundo ejercicio de estática comparativa consiste en rastrear el efecto sobre empleo, balanza comercial y déficit fiscal de una elevación del tipo de cambio real. Supondremos entonces que ocurre una devaluación del tipo de cambio nominal permaneciendo constantes tanto el salario nominal como los precios controlados nominales.

En estas condiciones, una elevación del tipo de cambio real supone la reducción tanto del salario real como del precio controlado real. Esto tiene dos efectos sobre el nivel de empleo: De un lado, la elevación del tipo de cambio real implica que el bien exportable se abarata relativamente en el exterior: tanto los costos laborales por unidad de producto como los costos de insumos controlados por unidad de producto se reducen en dólares. La elevación del tipo de cambio real implica entonces una ganancia de competitividad (se reduce el precio externo del bien exportable) que genera un incremento del volumen físico de exportaciones. La magnitud de este efecto exportación dependerá de la elasticidad de la demanda externa: mientras mayor sea la elasticidad de la demanda externa, mayor será el incremento

de la cantidad exportada ante una elevación dada del tipo de cambio real. En suma, el efecto exportación derivado del alza del tipo de cambio real aumenta el empleo.

De otro lado, la reducción del salario real que involucra esta elevación del tipo de cambio real (al aumentar el tipo de cambio nominal, se incrementa el precio del bien no controlado; dado el salario nominal, esto supone una caída del salario real) disminuye el consumo doméstico del bien exportable. Por tanto, el otro efecto de la elevación del tipo de cambio real -el efecto salario real- contrae el empleo al reducir la demanda doméstica del bien exportable.

En resumen, tenemos entonces dos efectos contrapuestos sobre el nivel de empleo. La elevación del tipo de cambio real implica un recorte del mercado interno pero una ampliación del mercado externo. La cantidad exportada del bien no-controlado aumenta, mientras que la cantidad consumida domésticamente disminuye. Por tanto, la elevación del tipo de cambio real contraerá o expandirá el empleo dependiendo de cual efecto sea mayor.

Este efecto indefinido sobre el empleo, a priori, de un incremento del tipo de cambio real solo traduce el carácter dual del salario real en una economía de este tipo. De un lado, el salario real es un determinante de la demanda efectiva doméstica vía el consumo de los trabajadores. De otro, es un determinante de la competitividad del bien: exportable al ser uno de los componentes del costo de este bien. La reducción del salario real genera una mayor competitividad pero un menor consumo doméstico.

La hipótesis básica -para la economía peruana- es que el rol del salario real como determinante de la demanda efectiva es mucho mas importante que el rol del salario real

como determinante de la competitividad, De otra forma, el efecto contractivo sobre el nivel de empleo de la reducción del salario real es mayor que su efecto expansivo. Esto significa asumir que, en el agregado, hay una relación directa entre salario real y nivel de empleo. O, lo que es lo mismo, que -agregadamente- hay una relación inversa entre nivel de empleo y tipo de cambio real.

En términos formales, ante una variación porcentual dada del tipo de cambio nominal, la variación del salario real y del precio controlado estará dada por:

$$\hat{W} = \hat{P} = -R_2 \hat{E} \quad (28)$$

y la variación del tipo de cambio real será:

$$\hat{e} = (1 - R_2) \hat{E} \quad (29)$$

donde R_2 representa el peso del insumo importado en la estructura de costos del bien no-controlado, es decir,

$$R_2 = \frac{bE}{a_2W + bE + cP_1} \quad (30)$$

De las ecuaciones (28) y (29) podemos obtener entonces que (siendo $R_2 < 1$)

$$\hat{W} = \hat{p} = -Q_3 \hat{e} \quad (31)$$

donde:

$$Q_3 = \frac{R_2}{1-R_2}$$

Y según la ecuación (15), la variación porcentual del volumen exportado ante un incremento porcentual dado del tipo de cambio real dependerá de la elasticidad de la demanda externa, es decir:

$$\hat{x} = m\hat{e} \quad (15)$$

Por consiguiente, si sustituimos (15) y el valor de $\hat{w}$ indicado en (31), en la ecuación (6) que nos muestra la variación en empleo derivada de cambios en el salario real y en las exportaciones tenemos que:

$$\hat{L}_2 = \frac{1}{1-B_1} (mB_2 - Q_3B_1) \hat{e} \quad (32)$$

La ecuación (32) nos muestra que una elevación del tipo de cambio real tiene dos efectos contrapuestos sobre el nivel de empleo. El termino positivo (mB_2) representa el efecto exportación que tiende a incrementar el empleo. La fuerza de este efecto exportación depende de la elasticidad de la demanda externa (m) y del peso de las exportaciones en la demanda total del bien no-controlado (B_2). Mientras mayor sea m , o mayor sea B_2 , mayor será el efecto expansivo de una devaluación del tipo de cambio real.

El término negativo (Q_3B_1) representa el efecto salario real que tiende a disminuir el nivel de empleo. La fuerza de este efecto salario depende del peso del componente importado en la estructura de costos del bien no-controlado (mientras mayor sea R_2 mayor será Q_3) y del peso de la demanda de los asalariados en la demanda total del bien no-controlado (B_2). Mientras mayor sea Q_3 , o mayor sea B_1 , mayor será el efecto contractivo de una devaluación del tipo de cambio real.

La hipótesis básica para la economía peruana -que hay una relación inversa entre el tipo de cambio real y el nivel de empleo- implica una configuración particular del valor de los parámetros de la ecuación (32): una demanda externa inelástica (es decir, $m = 1$), una baja proporción exportada de la producción del bien no-controlado (digamos, $B_2 = 0.15$), una alta proporción de la producción de este bien destinada al consumo de los asalariados (digamos, $B_1 = 0.6$), y un alto peso del componente importado en la estructura de costos del bien no-controlado (digamos $R_2 = 0.5$, lo que supone que $Q_3 = 1$). En términos generales esta hipótesis implica que $Q_3 B_1 > m B_2$ que el efecto exportación sea menor que el efecto salario real. En este caso, una devaluación del tipo de cambio real es recesiva mientras que una reevaluación es expansiva.

Por tanto, expresamos esta hipótesis definiendo que:

$$-Q_4 = \frac{1}{1-B_1} (m B_2 - Q_3 B_1) \quad (33)$$

siendo $Q_4 > 0$

El impacto de un incremento del tipo de cambio real sobre la balanza de pagos (en dólares) se transmite a través de tres canales. Primero, se abarata el bien exportable en el exterior. Segundo, aumenta la cantidad exportada de este bien. El valor en dólares de las exportaciones aumentará o disminuirá según que la elasticidad de la demanda externa sea mayor o menor que uno. Tercero, contrae el nivel de producción del bien no-controlado (dada nuestra hipótesis: $Q_3 B_1 > m B_2$) y, por tanto, contrae las importaciones de insumos intermedios. En consecuencia, si esta economía enfrenta una demanda externa de elasticidad unitaria, una elevación del tipo de cambio real mejorará la balanza de pagos.

En términos formales, si en la ecuación (19)

$$dBP = P^*_2 \times (\hat{X} + \hat{P}_2 - \hat{Y}_2) \quad (19)$$

sustituimos las ecuaciones (15); (32) y (33) recordando que $\hat{X} = \hat{L}_2$

$\hat{Y}_2 = \hat{L}_2$ - obtenemos que:

$$dBP = P^*_2 \times [(m - 1) + Q_4] \hat{e} \quad (34)$$

de tal forma que si $m = 1$, la mejora de la balanza de pagos descansa en el efecto salario real (el término Q_4) que contrae las importaciones de insumos. Es claro que el efecto salario real y el efecto exportaciones (que solo se refiere a la cantidad exportada, no al valor) siempre tienden a mejorar la balanza de pagos. El deterioro de los términos de intercambio externos que acarrea la elevación del tipo de cambio real (este es el resultado de suponer que los precios externos del bien exportado dependen de sus costos locales y del tipo de cambio nominal- tiende a empeorar la balanza de pagos. El supuesto de una elasticidad de demanda externa unitaria asegura que el efecto de términos de intercambio sea, en términos absolutos, igual al efecto exportación

Finalmente, para evaluar el impacto de la elevación del tipo de cambio real sobre el superávit fiscal (FR) retomamos la ecuación (26):

$$dFR = (\hat{P} - \hat{w}) Y_1 P - e M_1 \hat{e} \quad (26)$$

El modelo supone que esta economía es "un país pequeño" en cuanto que enfrenta una oferta de importaciones perfectamente elástica, es decir, precios externos constantes para sus importaciones.

y recordando que la (31) señala que:

$$\hat{w}/P = -Q_3 \hat{e} \quad (31)$$

concluimos, sustituyendo (31) en (26), que una elevación del tipo de cambio real reduce el superávit fiscal (aumenta el déficit) si $M_1 > 0$, la elevación del tipo de cambio real aumentará el superávit fiscal (reducirá el déficit). Esto es:

$$dFR = eM_1 e \quad (35)$$

Dado el supuesto de la ecuación (26) -que en la situación inicial las cuentas de las empresas estatales estaban equilibradas, siendo entonces el déficit del sector público igual a $P_2G + EM_1$ -una elevación del tipo de cambio real no afectada las cuentas de las empresas estatales (T). En términos absolutos, no cambian ni la tasa de salarios nominales pagada por estas empresas ni el precio de los bienes controlados. Por tanto, si $T = 0$ en la situación inicial, también lo será en la situación final aunque se reduzca la producción de los bienes controlados. En términos nominales, aumentan el gasto público doméstico (P_2G) y externo (EM_1) por el incremento del nivel de precios (P_2) y de la tasa de cambio (E). Pero en términos reales, descontando P_2 , solo aumenta el gasto externo del gobierno central (eM_1).

Ahora bien, si en la situación inicial las empresas estatales estaban en déficit ($T < 0$, es decir existía un subsidio), el incremento del tipo de cambio real reduce el monto nominal de este subsidio al contraer la producción del bien controlado. Luego, con mayor razón se reduce el monto real del subsidio al descontar P_2 .

Por tanto, en este caso tenemos dos efectos contrapuestos sobre el superávit fiscal derivados del alza del tipo de cambio real: el efecto

derivado del incremento del valor real de los gastos externos que tiende a reducir el superávit, y el efecto derivado de la disminución del valor real de los subsidios que tiende a aumentar el superávit. En principio pues, en este caso el efecto del tipo de cambio real sobre el superávit fiscal es indeterminado: éste puede subir o bajar dependiendo de cuál efecto sea mayor.

En resumen, una elevación del tipo de cambio real implica una reducción del nivel de empleo, una elevación del nivel general de precios, una mejora en la balanza de pagos que descansa en la contracción de importaciones y, por último, un deterioro del déficit fiscal si $T = 0$ y $M_1 > 0$ en la situación inicial. Si $T < 0$ y $M_1 > 0$ en la situación inicial el efecto sobre las cuentas fiscales es indeterminado si $T < 0$ y $M_1 < 0$ en la situación inicial el efecto sobre las cuentas fiscales es indeterminado si $T < 0$ y $M_1 < 0$ en la situación inicial el déficit fiscal se reduce.

EL CASO III

El Caso III es una combinación de los Casos I y II. Nos interesa averiguar cuál es el impacto de una elevación simultánea del tipo de cambio real y de los precios controlados reales sobre el empleo, la balanza de pagos y el déficit fiscal. Esta clase de política se justifica a menudo explicando que la elevación del tipo de cambio real se dirige a mejorar la balanza de pagos vía una ganancia de competitividad y que el alza de los precios controlados reales intenta cerrar la brecha fiscal. Sin embargo, este neutro discurso no explicita que la contrapartida necesaria de la elevación del tipo de cambio real y de los precios controlados reales es una reducción del salario real, cuantitativamente más importante que la que ocurre en los casos I y II.

Para una variación igual del tipo de cambio nominal y del precio controlado nominal ($\hat{E} = P_1$) la elevación del tipo de cambio real y del precio controlado real estará dada por:

$$\hat{e} = \hat{P} = (R_1 - R_2) \hat{E} \quad (36)$$

y la reducción del salario real será:

$$\hat{W} = -(1 - R_1 + R_2) \hat{E} \quad (37)$$

Combinando las ecuaciones (36) y (37), obtenemos la reducción porcentual del salario real en función del alza del tipo de cambio real, donde $\hat{e} = p$,

$$\hat{W} = -Q_5 \hat{e} \quad (38)$$

donde:

$$Q_5 = \frac{(1 - R_1 + R_2)}{R_1 - R_2} \quad (39)$$

Por tanto, sustituyendo la ecuación (38) en la ecuación (6) que nos determina la variación en el nivel de empleo obtenemos:

$$\hat{L}_2 = \frac{1}{1-B_1} (mB_2 - Q_5B_1) \hat{e} \quad (40)$$

Luego, una elevación simultánea del tipo de cambio real y del precio controlado real contrae el nivel de empleo si $Q_5B_1 > mB_2$. Como vimos en el Caso II, nuestra hipótesis básica para la economía peruana era que $Q_3B_1 > mB_2$. Pero, como puede verse fácilmente, $Q_5 > Q_3$, siendo por consiguiente mayor el impacto recesivo de un incremento simultáneo de e y p que el de un incremento sólo de e .

$$Q_5 = \frac{cP_1 + bE}{a_2W} > Q_3 = \frac{bE}{a_2W + cP_1} \quad (41)$$

De otra forma, en este caso la reducción del salario real para una misma elevación porcentual del tipo de cambio real, es mayor que en el Caso II, porque existe el efecto depresivo adicional sobre el salario real de la subida del precio controlado real. Por tanto, para un efecto exportación que tiende a aumentar el empleo en la misma magnitud que en el Caso II, tenemos ahora un mayor efecto salario real que tiende a reducir el empleo. Luego, la contracción del empleo es mayor que en el Caso II.

En cuanto a la balanza de pagos, este caso también produce una mejora en el sector externo, aunque cuantitativamente mayor que en el Caso II. Si suponemos, como en el Caso II, que la demanda externa tiene una elasticidad unitaria, entonces el valor de las exportaciones permanece constante: el efecto exportación contrarresta exactamente el deterioro de los términos de intercambio. Pero la contracción de las importaciones de insumos intermedios es mayor en este caso que en el Caso II, pues la contracción del empleo y el producto) en el sector de bienes no-controlados es también mayor.

Si en la ecuación (19), que nos determina la variación de la balanza de pagos, sustituimos las ecuaciones (38) y (15) obtenemos que

$$(\text{siendo } \hat{P}^* = -e)$$

$$dBP = P^* X [(m-1) + Q_6] \hat{e},$$

donde:

$$-Q_6 = \frac{1}{1 - B_1} (mB_2 - Q_5B_1) \quad (43)$$

siendo $Q_6 > Q_4 > 0$, dado que $Q_5 > Q_3$. Luego, la mejora de la balanza comercial es mayor que el Caso II, para iguales variaciones del tipo de cambio real.

Con respecto al superávit fiscal (FR), la elevación simultánea de e y p implica un doble impacto. De un lado, al subir e se incrementa el valor real de los gastos externos lo que tiende a reducir el superávit fiscal. Del otro, al subir p se incrementa (se reduce) el valor real de los impuestos indirectos recaudados (de los subsidios pagados) por las empresas estatales, lo que tiende a aumentar el superávit fiscal.

Si en la ecuación (26), que nos determina la variación en el superávit fiscal (FR), reemplazamos (38), resulta:

$$dFR = [(1+Q_5) Y_1P - eM_1] \hat{e} \quad (44)$$

donde el término $(1+Q_5) Y_1P$ representa el efecto positivo del alza de p sobre FR, mientras el término eM_1 representa el efecto negativo del alza de e sobre FR (se supone que $M_1 > 0$). Si dividimos y multiplicamos el miembro: derecho de (44) por Y_1P , obtenemos:

$$dFR = Y_1P (1 - n + Q_5) \hat{e} \quad (45)$$

donde $n = \frac{EM_1}{Y_1P}$ siendo n entonces la razón entre los gastos externos del gobierno central y el valor bruto de producción de las empresas estatales. Si $n < 1$, lo que parece ocurrir en la economía peruana, entonces una elevación simultánea del tipo de cambio real y del precio controlado real

aumentará el superávit fiscal (reducirá el déficit). Si $n < 1$, el efecto positivo de elevar p más que contrarresta el efecto negativo de elevar e .

El resumen de nuestro Caso III es, pues, el siguiente: una elevación simultánea del tipo de cambio real y del precio controlado real eleva el nivel de precios (más que en el Caso II ó I), contrae el nivel de empleo (más que en el Caso II), mejora la balanza de pagos (más que en el Caso II o I) Y reduce el déficit fiscal (para $n < 1$). Por último, la reducción del salario real es mayor que en los Casos I o II.

EL CASO IV

El Caso IV es el único en que ocurre simultáneamente una elevación del nivel de precios y del nivel de actividad. En los tres casos anteriores, estábamos en presencia de una combinación de inflación y recesión. Ahora tenemos inflación y auge. La diferencia reside en la naturaleza de la inflación. Si tenemos una inflación inducida por la política estatal vía el tipo de cambio y los precios controlados -i.e. una inflación que reduce el salario real- entonces tendremos inflación más recesión. Pero si tenemos una inflación inducida por los sindicatos (y/o el Estado) vía el incremento de los salarios nominales -i.e. una inflación que eleva el salario real-, entonces tendremos inflación más reactivación. El punto es que el primer tipo de inflación reduce la demanda efectiva mientras que el segundo tipo aumenta la demanda efectiva.

Evidentemente, esta distinción depende crucialmente de si en la economía existe -en términos agregados- una relación inversa o directa entre el nivel de empleo y el nivel de salarios reales. Si existe una relación directa entre

salarios reales y empleo -en un modelo donde hay capacidad ociosa y mano de obra desempleada, esto equivale a postular una relación directa entre salario real y demanda efectiva esta tipología de la inflación es pertinente.

Para que en el agregado exista una relación directa entre salarios reales y empleo se requiere una sola condición: que el efecto expansivo de un incremento del salario real vía el incremento del consumo doméstico sea mayor que el efecto contractivo de este mismo incremento del salario real vía la reducción de la competitividad del bien exportable.

A primera vista puede parecer que este modelo requiere otra condición -implícita- para que esta relación directa entre salarios reales y empleo rija: que el consumo de los empresarios sea independiente del nivel de beneficios (como anotamos en "la presentación del modelo, este supone que el consumo de los empresarios es constante). Porque seguirría el argumento en tono ricardiano- si el salario real sube, eso implica que los beneficios reales bajan. Y si los beneficios reales bajan, entonces baja el consumo de los capitalistas. Y, si baja el consumo de los empresarios tenemos, entonces, un efecto adicional que tiende a reducir la demanda efectiva y, por tanto, el nivel de empleo.

El problema con este argumento ricardiano es que si a) los precios no controlados son determinados por sus costos y el mark-up y, b) la demanda efectiva determina el nivel de empleo, entonces no se cumple que los beneficios bajan cuando los salarios suben. Por el contrario, en el marco de este modelo, los beneficios dependen solo de la demanda efectiva. Y la demanda efectiva sube cuando los salarios suben, entonces los beneficios también suben cuando los salarios suben.

En este modelo, los beneficios nominales por unidad de producto (g) están dados por el mark-up (z) y los costos unitarios sobre los cuales se carga este mark-up. Es decir,

$$g = z (a_2W + bE + CP_1) \quad (46)$$

y los beneficios reales por unidad de producto (gr) están determinados por:

$$gr = \frac{g}{P_2} = \frac{z}{1+z} \quad (47)$$

En otras palabras, si el mark-up (que refleja el grado de monopolio. vigente en el sector de bienes no-controlados) está dado, entonces está dado también el beneficio real por unidad de producto. Si z es constante, entonces gr también lo es. Y por tanto, cambios en el salario real no afectan el beneficio real por unidad de producto, dado z .

Obviamente, los beneficios totales reales (GR) dependen del beneficio real por unidad de producto (gr) y del nivel de producto real (Y_2) esto es:

$$GR = grY_2 \quad (48)$$

Por tanto, la variación porcentual de los beneficios totales reales (GR) -dado el mark-up y recordando que $\hat{Y}_2 = \hat{L}_2$ - dependerá directamente solo de la variación porcentual en el nivel de empleo. Esto es:

$$\hat{GR} = \hat{L}_2 \quad (49)$$

De donde se deduce que, si existe una relación directa entre el nivel de empleo y el salario real (incrementos del

salario real generan incrementos del nivel de empleo), existe también una relación directa entre beneficios totales reales y el nivel de salario real (incrementos del salario real determinan incrementos de los beneficios reales).

En resumen, pues, tenemos dos conclusiones. Sólo se requiere una condición para que exista una relación directa entre salarios reales y nivel de empleo. Y, dos, si tenemos una inflación inducida por el incremento de los salarios nominales -una inflación, que eleva el salario real-, entonces tendremos una reactivación del empleo y de las ganancias.

En términos formales, para una variación porcentual dada de los salarios nominales, la reducción del tipo de cambio real y del precio controlado real estará definida por:

$$\hat{e} = \hat{p} - \hat{p}_2 - (R_1 - R_2) \hat{w} \quad (50)$$

y el incremento del salario real será:

$$\hat{w} = \hat{w} - \hat{p} = 1 - (R_1 - R_2) \hat{w} \quad (51)$$

siendo $R_1 - R_2$ el peso del costo laboral en la estructura de costos del bien no controlado.

Si combinamos (50) y (51) obtenemos la reducción del tipo de cambio real y del precio controlado real en función del incremento del salario real.

$$\hat{e} = \hat{p} = \frac{-\hat{w}}{Q_5} \quad (52)$$

estando Q_5 definido en la ecuación (39).

Si sustituimos el valor de $\hat{e}$ dado por (52) en la ecuación (15) obtenemos la magnitud del efecto exportación negativo derivado de un aumento del salario real, es decir,

$$\hat{X} = \frac{-m}{Q_5} \hat{w} \quad (53)$$

Finalmente, si reemplazamos (53) en la ecuación (6) que nos define la variación del empleo ante cambios en el salario real y las exportaciones obtenemos que:

$$\hat{L} = \frac{1}{1-B_1} (B_1 - \frac{mB_2}{Q_5}) \hat{w} \quad (54)$$

donde el empleo se incrementará ante una elevación del salario real si el efecto salario real vía el incremento del consumo doméstico (el término B_1) es mayor en términos absolutos que el efecto exportación vía la pérdida de competitividad (el término mB_2 / Q_5). Luego $\hat{L} > 0$, si $Q_5 B_1 > mB_2$ como ya vimos en el Caso III, esto es necesariamente cierto si una elevación del tipo de cambio real es recesiva, es decir, si $Q_3 B_1 > mB_2$.

Conviene apuntar que la ecuación (54) -al igual que sus similares de los casos anteriores- subestima el efecto expansivo de una elevación de los salarios reales al ignorar que un componente importante del gasto público doméstico está constituido por los sueldos de los empleados públicos, y es que al especificar tanto la demanda agregada del sector productor de bienes no-controlados el superávit fiscal, hemos asumido implícitamente que el gasto del gobierno central sólo consta de compras de bienes y que, por tanto, no depende del nivel de salarios reales.

Pero si, por el contrario, asumimos que el gasto nominal doméstico del gobierno central sólo incluye el sueldo de los empleados públicos, entonces éste dependerá de la tasa de salarios nominales (asumamos que es la misma que en el resto de la economía) y del volumen del empleo en el gobierno central (asumamos que este nivel está dado exógenamente). Esto implica, por consiguiente, que ahora es el gasto público nominal -no el real como en todo el texto- el que está exógenamente determinado. Pero -simétricamente el gasto público real es ahora endógeno: subirá o bajará con el salario real si consideramos dado el empleo del gobierno central. Luego, al elevarse el salario real no solo se incrementará el consumo de los trabajadores ocupados en las industrias de bienes controlados y no-controlados, sino que también aumentará el gasto público real (el consumo de los empleados públicos). Por tanto, el efecto expansivo de un incremento del salario real será mayor si tomamos en cuenta que los sueldos totales reales son una proporción importante del gasto público doméstico real.

En cuanto a la balanza de pagos, la situación es la siguiente: si el incremento del salario real eleva la demanda efectiva y, por tanto, la producción de bienes no-controlados, entonces eleva la importación de insumos que guarda una proporción fija con la producción de estos bienes. De otro lado, el incremento del salario real reducirá la cantidad de exportaciones aunque mejora los términos de intercambio; pero si la elasticidad de la demanda externa es igual a 1, entonces estos dos efectos se cancelan. En suma, el auge inducido por la elevación de los salarios reales deteriora la balanza de pagos vía la expansión de las importaciones de insumos complementarios de la producción de bienes no-controlados.

En términos formales, reemplazando las ecuaciones (53)

y (54) en la ecuación (19) que nos determina la variación en la balanza de pagos, y recordando que el precio externo del bien exportable es igual a la inversa del tipo de cambio real, resulta:

$$dBP = \frac{1}{Q_5} (1 - m - Q_6) \hat{w} \quad (55)$$

donde Q_6 esta definido por (43), Y representa el efecto expansivo sobre las importaciones del salario real.

El incremento del salario real influye sobre el superávit fiscal real (FR) a través de dos canales. De un lado, deteriora en términos nominales y reales las cuentas de las empresas estatales. Si estas estaban equilibradas en la situación inicial ($T = 0$), el aumento del salario real equivale a pasar de una tasa de subsidios nula a una tasa positiva. Por tanto, este efecto tiende a reducir el superávit fiscal (aumentar el déficit). De otro lado, la reducción del tipo de cambio real disminuye el valor real de los gastos externos (si $M_1 > 0$), lo que tiende a aumentar el superávit fiscal real (reducir el déficit). Si la razón entre los gastos externos y el valor bruto de producción de las empresas estatales es menor que uno ($n < 1$), entonces el efecto negativo vía las cuentas de las empresas estatales mas que contrarrestara el efecto positivo vía los gastos externos. Por tanto, si $n < 1$ -como parece ocurrir en la economía peruana-, entonces un aumento del salario real determinara una reducción del superávit fiscal real (un aumento del déficit) .

si $M_1 < 0$, esto es, no hay gastos externos sino ingresos externos netos, entonces los dos efectos del salario real se suman para aumentar el déficit fiscal real. Y si consideramos que el gasto público doméstico incluye los sueldos

de los empleados públicos, entonces tendremos un tercer efecto del alza del salario real que también tiende a aumentar el déficit fiscal.

En términos formales, considerando que $M_1 > 0$ y descartando la proporción del gasto público del gobierno central en planillas, obtenemos una expresión para las variaciones del superávit fiscal real reemplazando (52) en la ecuación (26) .

$$dFR = \frac{Y_1 P}{Q_5} (n - 1 - Q_5) \hat{w} \quad (56)$$

donde:

$$n = \frac{EM_1}{Y_1 P_1}$$

que nos dice que si $n < 1$, el incremento del salario real deteriora las cuentas fiscales.

En resumen, el Caso IV es el caso de una inflación de salarios acompañada de una elevación del nivel de actividad económica y de un deterioro de la balanza de pagos y del déficit fiscal. El rasgo crucial de este caso es que la inflación va acompañada de -estrictamente, es generada por- un aumento del salario real.

Terminamos la exposición de este caso con un último comentario. Para obtener los resultados descritos en el párrafo anterior, no es necesario que el tipo de cambio nominal y los precios controlados nominales permanezcan constantes ante una elevación de los salarios nominales. La condición para que el salario real aumente es simplemente que

los salarios nominales crezcan a una tasa mayor que el tipo de cambio y los precios controlados. Es decir, que $\hat{w} > \hat{E} = \hat{P}$. Viceversa, para que el salario real disminuya en los Casos I a III, solo se requiere que los salarios nominales crezcan a una tasa menor que el tipo de cambio y/o los precios controlados nominales.

Supongamos que el tipo de cambio nominal, el precio controlado nominal y el salario nominal están creciendo al 20% por periodo; la tasa de inflación es entonces del 20% por periodo. En este escenario, si los sindicatos logran que los salarios nominales crezcan al 30% por periodo, permaneciendo todo lo demás constante, el incremento del salario real irá inevitablemente acompañado con un aumento de la tasa de inflación. O, si el gobierno intenta elevar el tipo de cambio real (o el precio controlado real) acelerando el ritmo de las minidevaluaciones (o el ritmo de incremento del precio controlado nominal), el resultado inevitable también será un incremento de la tasa de inflación.

Por tanto, podemos decir que en este enfoque los aumentos de la tasa de inflación son un resultado inevitable de los intentos de alterar la estructura de precios relativos (ya sea por los sindicatos o por el gobierno). Estos intentos de alterar los precios relativos generan un aumento de la tasa de inflación aún cuando no sean exitosos. Si, en el ejemplo de la presión_sindical, el gobierno responde aumentando la tasa de incremento del tipo de cambio y los precios controlados nominales al 30%, entonces todos los precios relativos permanecerán constantes pero la tasa de inflación subirá al 30% por periodo.

La condición para que el intento sea exitoso es que algún precio nominal se retrase con respecto a los otros. Si, por ejemplo, definimos que las políticas de estabilización

consisten en el intento de elevar el tipo de cambio real y los precios controlados reales, entonces la condición para que este intento sea exitoso es que los salarios nominales crezcan a un ritmo inferior al del tipo de cambio y precio controlado nominales.

Estos shocks de precios relativos nos explican, por consiguiente, los saltos en la tasa de inflación, dado un contexto de precios nominales administrados, es decir rígidos a la baja. Pero estos shocks de precios relativos no nos explican el nivel de la tasa de inflación a partir del cual se producen estos saltos.

El modelo que hemos presentado no puede explicar este nivel de la tasa de inflación, ya que está diseñado para un análisis de estática comparativa.* para explicar ese nivel de la tasa de inflación -20% en nuestro ejemplo- a partir del cual se producen los saltos derivados de los shocks de precios relativos, hay que introducir el hecho que, en una inflación crónica, el comportamiento de los agentes cambia.

Este cambio genera que la inflación corriente esté determinada por la inflación pasada.

Esta teoría de la inflación inercial (véase Lopes, 1984) postula entonces que, en ausencia de estos shocks de precios relativos, la inflación corriente está determinada por la inflación pasada independientemente del estado de las expectativas. El mecanismo por el cual la inflación pasada tiende

*Si en el modelo, que hemos presentado anteriormente haceros depender la tasa de incremento de los salarios nominales en el período actual, de la tasa de inflación del período pasado (los salarios, digamos, están indexados al 100% de la inflación pasada), conseguiremos que la inflación actual esté determinada también por la inflación pasada. En general, cualquier sistema que implique que los salarios nominales actuales dependen del cambio en los precios pasados provocara este efecto. (Véase Dancourt, 1985).

a autoperpetuarse es que una inflación crónica siempre induce el surgimiento y desarrollo de algún sistema de indexación (sancionada o no por leyes) promedio del cual los distintos agentes económicos tienden a defender sus ingresos reales.

Supongamos que en una economía con inflación cero se produce -por presión del FMI- una devaluación que eleva el precio doméstico del componente importado de los bienes no-controlados. La constancia del mark-up implica que este incremento de costos se pase, en una base porcentual, al precio del bien no-controlado. Si, digamos, el tipo de cambio aumento en 10% y el peso del componente importado en la estructura de costos es 50%, entonces el precio del bien no-controlado aumentará en 5%. Asumamos, adicionalmente, que son los costos unitarios del período actual los relevantes para la determinación del precio actual del bien no-controlado: dados los coeficientes técnicos del precio externo del insumo importado, y dado el mark-up, el precio actual del bien final depende del salario nominal, del tipo de cambio nominal y del precio controlado nominal vigentes en el período actual. En estas condiciones, la tasa de inflación era 0 en el periodo pasado y en el período actual es de 5%.

Si nada más ocurre, la tasa de inflación en el próximo período volverá a 0. Aunque el precio controlado real y el salario real se habrán reducido en 5%. Pero, si por el contrario, imaginamos que en este próximo periodo se desarrolla instantáneamente un sistema de indexación perfecto, de tal forma que en este período el tipo de cambio, el precio controlado y el salario nominales crecen al 5%, entonces la tasa de inflación permanecerá en 5% para todos los siguientes periodos. Es que si en cada periodo todos los precios nominales se reajustan en el 100% de la inflación pasada.

la tasa de inflación actual será igual a la tasa de inflación pasada.

Evidentemente, los sistemas de indexación no son perfectos. Si los precios del bien no-controlado se fijan de la manera arriba descrita, entonces el mark-up supone un sistema de indexación perfecto. Igualmente, podemos suponer que el gobierno no tiene demasiadas dificultades para indexar el tipo de cambio nominal y los precios controlados nominales a la inflación pasada. Pero suponer que los sindicatos pueden indexar perfectamente sus salarios a la inflación pasada significa suponer mucho, por lo menos en el Perú.

De otro lado, la cuestión del período de indexación esta presente. En nuestro ejemplo, hemos supuesto que todos los precios se reajustan una vez por período. Pero también se sabe (vease Lopes, 1984) que toda inflación prolongada va acompañada por el acortamiento de los períodos de indexación de reajustar los precios cada seis meses se pasa a reajustarlos cada tres, cada mes, etc. (En la economía peruana actual hay muchos precios industriales que se reajustan cada quince días). Nuevamente hay aquí diferencias relevantes. Los salarios se negocian una vez al año pero la tasa de cambio se eleva diariamente, los precios controlados se reajustan mensualmente y los precios no-controlados quincenalmente.

En buena cuenta, los sistemas de indexación reales - especialmente si son implícitos, es decir no regulados por ley en lo que respecta al período- de indexación como al porcentaje de indexación- se entienden y desarrollan muy desigualmente. Esto tiende a que la inflación pasada no se transmita íntegramente al presente (siempre en ausencia de shocks de precios relativos) pero también posibilita que ocurran los cambios en los precios relativos. Mientras mas perfecto

sea un sistema de indexación, menos duradero serán los cambios en precios relativos y mayor será el aumento de la tasa de inflación para un shock dado de precios relativos.

LA EVIDENCIA

1. En esta década y media que va de 1970 a 1984 es posible distinguir tres períodos claramente delimitados. El primer periodo (1970-1976) se caracteriza por la combinación de crecimiento más inflación moderada. En el segundo periodo (1977-80), tenemos estancamiento y una tasa de inflación sustancialmente mayor (la tasa de inflación máxima se duplica con respecto a la del período previo). En el tercer periodo (1981-84), una franca recesión acompaña a otro salto en la tasa de inflación: la tasa máxima de inflación vuelve a duplicarse pasando la barrera de los tres dígitos. (Véase el cuadro 1).

De un diagnóstico donde la inflación es causada por un exceso de demanda, uno esperaría que los periodos de mayor crecimiento muestren simultáneamente una mayor tasa de inflación. Por el contrario, en la economía peruana son justamente los períodos de menor crecimiento -de estancamiento o franca recesión- los que muestran una tasa de inflación mayor. En principio, pues, la experiencia de la economía peruana durante estos quince años no parece ofrecer ningún asidero a la teoría de la inflación por exceso de demanda cualquiera que fuese la fuente generadora de esta presión de demanda.

Pero la teoría de la inflación por costos esbozada en la sección anterior, se puede dar una explicación global para, los tres periodos pues no necesariamente predice que hay una asociación positiva o negativa entre la evolución del nivel de precios y la del nivel de producción. Si la situación

cuadro 1

Tasa de crecimiento anual * de los
principales indicadores económicos

	1970-76	1977-80	1981-84
Producto Bruto Interno Real (1)	4.2	1.8	-0.6
Producto Bruto Industrial Real (1)	4.3	1.8	-0.9
Inflación Promedio Anual (2)			
Mínima	5.0	38.0	64.5
Máxima	33.5	67.7	111.2
Exportaciones No-Tradicionales (2)	36.5	63.7	-1.2
Salario Real Promedio en Lima Metropolitana (3)	3.5	-4.8	-8.1

- FUENTE (1) Instituto Nacional de Estadística (INE) Perú, Compendio Estadístico, 1983.
 (2) Banco Central de Reserva (BCR), Memoria 1983 y Reseña Económica, marzo 1985.
 (3) Ministerio de Trabajo, Dirección General de Empleo, Anuario Estadístico del Sector Trabajo 1981-1982 y Situación del Empleo (cuarto trimestre 1984).

*Las tasas de crecimiento corresponden al promedio simple del período.

corresponde con nuestro Caso IV inflación y crecimiento, lo que es compatible con las características del primer período. Si la situación corresponde con nuestros Casos I a III, tenemos inflación y recesión, lo que es compatible con las características del segundo y tercer período.

Sin embargo, no basta la coexistencia de inflación y crecimiento para asimilar el primer período al Caso IV. Se necesita además que el salario real suba mientras que el tipo de cambio real suba el precio controlado real decrezcan. Igualmente, para asimilar los dos últimos periodos a alguno de los Casos I a III necesitamos, además, que el patrón de precios relativos se altere de la manera correspondiente.

En el cuadro 2 presentamos las series del salario-real, del tipo de cambio real y de los precios controlados reales. En el primer período el salario real se incrementa apreciablemente (alcanza su pico en 1973 pero aun para 1976 es un 17% más alto que en 1970) mientras que el tipo de cambio real y los precios controlados reales decrecen sostenidamente. Tenemos, pues, una inflación moderada acompañada de un salario real creciente. Este periodo corresponde pues al Caso IV.

En el segundo período, la elevación del tipo de cambio real y de los precios controlados reales ocurre simultáneamente con una fuerte caída del salario real y una fuerte caída en la tasa de inflación. En esta etapa el sistema de tipo de cambio nominal fijo y precios controlados nominales fijos que regia en la etapa anterior es sustituido por el reajuste periódico de la tasa de cambio (el crawling peg) y de los precios controlados. En el (ultimo año de esta fase (1980) -donde se realiza la elección presidencial con la que el régimen militar cedió paso al régimen representativo- la política económica hace (¿coincidencia?) un viraje: el ritmo de incremento nominal del tipo de cambio y los precios controlados decrece sustantivamente. El resultado: el tipo de cambio y los precios controlados reales, el salario real sube y la tasa de inflación desciende algo, con respecto al año anterior.

El segundo periodo corresponde entonces con nuestro Caso III*-elevación del tipo de cambio y del precio controlado reales- sin causar sorpresa. Después de todo, el objetivo declarado de la política de estabilización vigente en el

*Esta tipificación del segundo periodo se encuentra en Thorp (1979); Schydrowsky (1979) enfatiza más el papel del tipo de cambio.

Cuadro 2

Inflación y precios relativos

Año	(1)	(2)*	(3)*	(4)*	(5)
1970	5.0	152.4	111.5		97.8
1971	6.8	142.3	121.6		94.6
1972	7.2	132.5	131.2	35.3	92.9
1973	9.5	121.3	144.5	32.2	95.9
1974	16.9	103.7	142.4	27.6	103.3
1975	23.6	87.6	128.3	26.2	100.0
1976	33.5	90.6	131.0	33.5	120.0
1977	38.0	93.2	110.9	43.4	141.3
1978	57.8	116.7	99.9	94.6	161.8
1979	67.7	100.0	100.0	100.0	161.9
1980	59.2	80.7	105.7	84.5	161.3
1981	75.4	67.3	103.6	91.0	
1982	64.5	67.6	105.0	93.1	
1983	111.2	74.8	86.3	107.4	
1984	102.1	75.7	79.0	117.0	

Fuente. (1) Y (2): Memoria 1983 y Nota Semanal N°11, BCR.
 (3): Situación Ocupacional 1982, Dirección General de Empleo, Ministerio de Trabajo.
 (4): Años 1972-1979 en Pontoni, 1993 (Tabla III.4). Se ha supuesto que la evolución de los precios Controlados han seguido el mismo comportamiento que el precio del Fuel Oil utilizado como insumo en muchas industrias. Años 1979-1984 de Memoria 1983 y Reseña Económica, marzo 1985, BCR.
 (5): Daniel Schydlowosky et al. (1983), cuadro II 18.

*Estas columnas (años 1979-84) se han calculado dividiendo los índices de sus valores nominales entre el índice general de precios con base 1979. Este tipo de cambio real no descuenta la inflación externa.

- (1): Tasa de inflación promedio
- (2). Tasa de cambio real (1979 = 100)
- (3): Salario real (1979=100)
- (4): Precios controlados (1979=100)
- (5). Tipo de cambio real con CERTEX (1975=100)

período fue precisamente ese. (El año 1980 no corresponde con esta caracterización como es obvio sino que se asimila al Caso IV. Pero no parece sensato tipificar este período en función de este viraje de política marcado por la transición electoral).

Tres comentarios adicionales sobre este período. Primero, la evolución del tipo de cambio real subestima la ganancia de competitividad habida en estos años al no considerar el subsidio a las exportaciones de manufacturas. La última columna del cuadro 2 muestra que el tipo de cambio real, incorporando el efecto del subsidio (CERTEX), creció notablemente desde 1976, alcanza su tope en 1978, y permaneció en él hasta 1980. Esto explica el boom de las exportaciones no tradicionales (véase cuadro 3) que llegaron a representar el 20% del total de exportaciones.

Segundo, el mismo cuadro 3 muestra que el estancamiento de la producción industrial total durante este período es el promedio de dos cosas muy distintas: la producción destinada al mercado externo crece muy rápidamente mientras que la producción destinada al mercado interno decrece apreciablemente. Esto si es compatible con un amplio efecto contractivo -cae el consumo doméstico- de la reducción del salario real. Más aun, si reparamos en que el CERTEX implica una ganancia de competitividad no basada en la reducción del salario real, entonces las cifras de este cuadro 3 sobrestiman el efecto expansivo -el efecto exportación- de la reducción del salario real.

Tercero, el impresionante crecimiento de las exportaciones tradicionales ocurrido en este período (véase cuadro 3) no refleja ningún efecto exportación atribuible a la reducción del salario real ni tampoco es resultado de alguna medida de política económica tomada en esos años. Simplemente,

Cuadro 3

Efecto salario real y efecto exportación

Año	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1970	1000	34	49.6	64	0.7
1971	858	31	42.8	73	0.5
1972	895	50	69.8	79	0.7
1973	998	114	143.0	86	1.2
1974	1352	151	160.0	92	1.3
1975	1234	96	100.0	100	0.9
1976	1204	137	119.5	103	1.1
1977	1502	224	202.7	92	2.7
1978	1619	353	289.5	83	4.9
1979	2866	810	454.7	78	7.6
1980	3071	845	483.4	88	6.4
1981	2548	701	364.2		
1982	2531	762			
1983	2460	555			
1984	2421	726			

Fuente.

(1) Y (2): Banco Central de Reserva (BCR), Perú: Compendio Estadístico del Sector Externo 1970-1983 y Reserva Económica, marzo, 1985.

(3), (4) Y (5): D. Schydrowsky et al., La Promoción de Exportaciones No-Tradicionales en el Perú ADEX, 1983, pp.7, 37 Y 39.

(1): Exportaciones Tradicionales (millones de US\$)

(2): Exportaciones No-Tradicionales (XNT) (millones de US\$.)

(3): Índice de XNT reales (1975=100).

(4): Índice de producción real dirigida al mercado nacional (1975=100).

(5): Razón entre las exportaciones No-Tradicionales y el valor bruto de la producción industrial.

es el resultado de la maduración de dos grandes proyectos de materias primas iniciados en el período precedente (cobre y petróleo) y de la simultánea elevación de los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación tradicional.

En el tercer período (1981-84), el rasgo sobresaliente es el persistente incremento de los precios controlados reales. Esta evolución de los precios controlados es ininteligible sin explicitar que en el diagnóstico de los responsables de la política económica durante este período el déficit fiscal aparece como la causa principal de la inflación. Así, los intentos de abatir una inflación de dos dígitos disminuyendo el déficit fiscal vía el manejo de los precios controlados resultaron paradójicamente en una inflación de tres dígitos.

Este período se asemeja mucho a nuestro Caso 1: una inflación generada por el alza de los precios controlados reales que induce recesión vía la pérdida de competitividad y la reducción del salario real. Aunque quizás puedan distinguirse dos fases en este período. En la primera (1981-82), el precio controlado real sube moderadamente con respecto al año 1980 mientras que el tipo de cambio real se reduce y el salario real queda constante; la tasa de inflación casi no varía (véase cuadro 2). En la segunda fase (1983-84), el precio controlado real se dispara, el tipo de cambio real también se eleva sin llegar al nivel de 1980 y el salario real cae abruptamente (más de 25% en dos años); la tasa de inflación da un salto pasando la barrera de los tres dígitos.

En cualquier caso, mirado en su conjunto el tercer período corresponde a nuestro Caso I. La producción industrial total cae (véase el cuadro 1) y el valor de las exportaciones manufactureras

también cae (véase cuadro 3). En principio, pues, tenemos al efecto exportación y al efecto salario real operando en el mismo sentido contractivo como el Caso I predice.

Sin embargo, la disminución del valor de las exportaciones manufactureras también refleja la reducción del subsidio a la exportación (véase Schydrowsky et al., 1983) ocurrida en 1981 y la creciente dificultad de ingresar a los mercados externos. La disminución del valor de las exportaciones tradicionales sólo es imputable al deterioro de los precios internacionales de nuestras materias primas y no a algún efecto exportación de signo negativo.

Un rasgo importante de este periodo, no incorporado en el Caso I, es el rápido y masivo proceso de liberalización de importaciones cuya piedra de toque no fue la reducción de aranceles sino la eliminación del sistema de prohibiciones erigido en la década del setenta. Este proceso tiene dos efectos contradictorios -suponiendo que los bienes importados competitivos son sólo bienes finales- sobre el nivel de actividad: de un lado, el desvío de la demanda de bienes nacionales a bienes importados competitivos, que este proceso supone, tiende a disminuir el nivel de actividad; del otro, si la competencia externa ejerce un impacto antiinflacionario (durante los años 1981-82, los incrementos de precios de las industrias más expuestas a esta competencia se retrasaron con respecto a la tasa de inflación), entonces ejerce un efecto positivo sobre el salario real y, por tanto, sobre el nivel de actividad. En cualquier caso la impresión es que este efecto positivo fue muy tenue y fugaz y que descansó en parte en la educación del tipo de cambio real.

2. Para completar la caracterización de estos tres

periodos en que hemos dividido la década y media bajo estudio, es necesario pasar revista a la política fiscal para averiguar si fue expansiva o contractiva. Sin embargo, no puede en principio utilizarse el déficit fiscal observado real como un indicador que nos permita discriminar entre políticas más o menos expansivas. Y es que un déficit real mayor no necesariamente implica una política fiscal más expansiva, ya que el gobierno determina las tasas tributarias y el gasto publico mas no la recaudación tributaria que también depende del nivel de actividad económica.

El déficit fiscal de pleno empleo es un indicador del carácter expansivo o contractivo de la política fiscal ya que elimina la influencia del nivel de actividad sobre el presupuesto. En países como el Perú, es necesario además descartar aquellos gastos (servicio de la deuda externa, importaciones públicas) que no generan demanda por bienes y servicios domésticos (Terrones, 1983).

Una estimación de este déficit de pleno empleo (que incorpora el efecto combinado de gasto domestico y tasas impositivas) se muestra en el cuadro 4 y el gráfico 1. Esta estimación permite distinguir nítidamente tres fases de la política fiscal que coinciden con los tres períodos en que hemos subdividido estos quince años.

En el primer período (1970-76), la política fiscal es claramente expansiva: existe un déficit de pleno empleo creciente. En el segundo período (1977-80), la política fiscal se torna duramente contractiva: ahora tenemos un superávit fiscal de pleno empleo creciente pero el bajo nivel de actividad económica determina que este superávit potencial se manifieste como un déficit fiscal realizado. En el último año -marcado por el proceso electoral- de este periodo ocurre, sin embargo, un viraje en la política fiscal -se vuelve

Cuadro 4

déficit presupuestal real y déficit presupuestal
de pleno empleo
(soles de 1970)

Años	Déficit Presupuestal Real	Déficit Presupuestal de Pleno Empleo
1970	3,351	- 2,508
1971	7,248	598
1972	8,561	5,556
1973	10,706	6,043
1974	9,271	2,825
1975	17,200	7,871
1976	21,413	10,137
1977	22,545	123
1978	15,236	- 9,271
1979	6,725	- 17,940
1980	10,715	- 19,620
1981	14,828	- 10,527
1982	12,012	- 18,593
1983	27,282	- 10,983

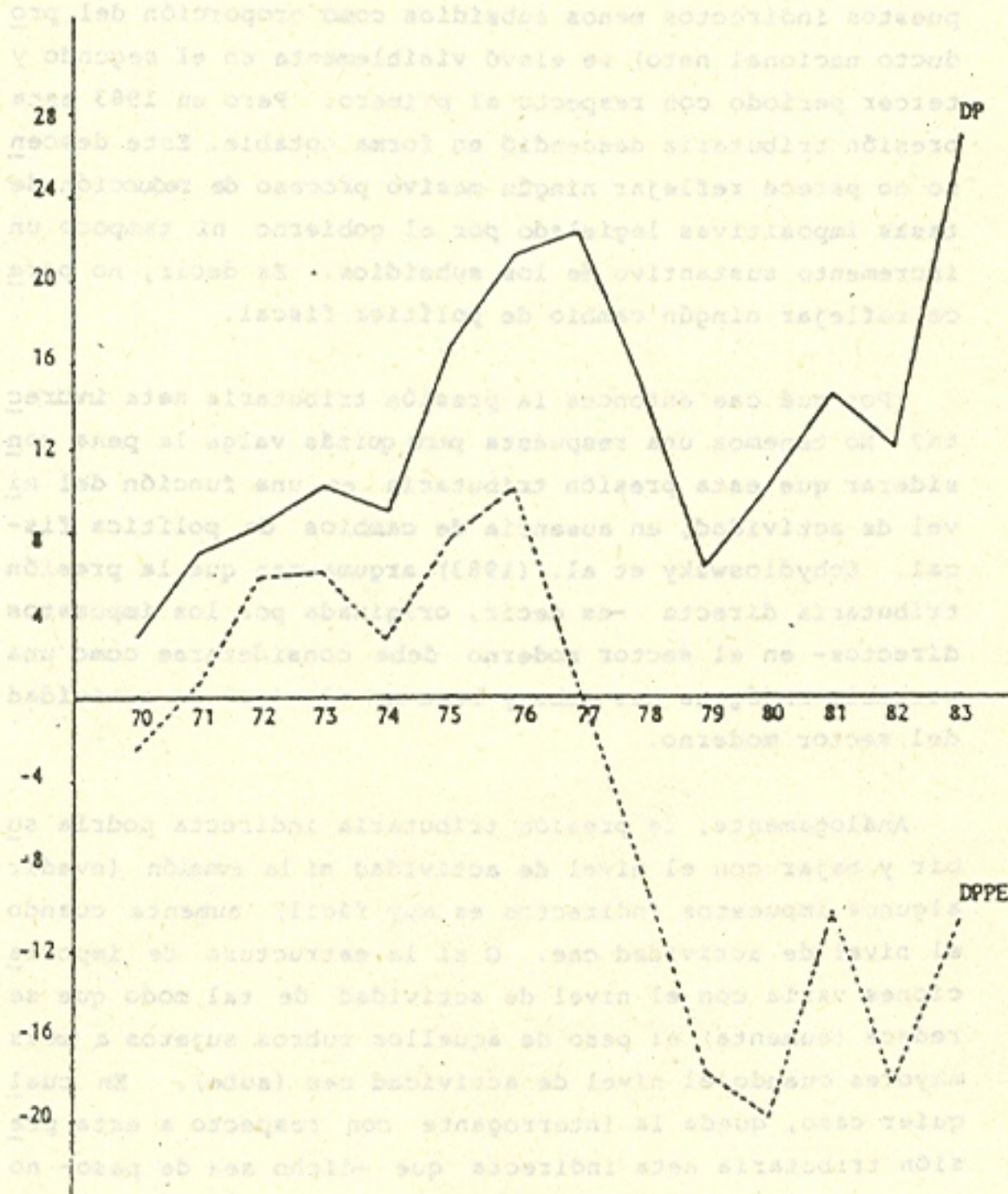
menos contractiva- que se superpone con el cambio en la evolución del patrón de precios relativos descrito en el acapite anterior.

En el tercer período, siendo en términos generales contractiva, la política fiscal no parece seguir un curso definido. La reducción del superávit fiscal de pleno empleo en 1983 merece un comentario. Este año la economía peruana se hundió en la peor recesión de su historia: el PBI cayó en, 12% el producto industrial en 17% y la industria de la construcción en 21%. Según el Gráfico N° 1, esto habría

GRAFICO N° 1

GOBIERNO CENTRAL: DEFICIT PRESUPUESTAL REAL Y DEFICITPRESUPUESTAL DE PLENO EMPLEO

(Miles de Soles del 70)



ocurrido a pesar de haberse tornado menos dura la política fiscal.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que el grueso de los impuestos en la economía peruana son impuestos indirectos. Como se ve en el cuadro 5, la presión tributaria neta (impuestos indirectos menos subsidios como proporción del producto nacional neto) se elevó visiblemente en el segundo y tercer período con respecto al primero. Pero en 1983 esta presión tributaria descendió en forma notable. Este descenso no parece reflejar ningún masivo proceso de acción de tasas impositivas legislado por el gobierno ni tampoco un incremento sustantivo de los subsidios. Es decir, no parece reflejar ningún cambio de política fiscal.

¿Por que cae entonces la presión tributaria neta indirecta? No tenemos una respuesta pero quizás valga la pena considerar que esta presión tributaria es una función del nivel de actividad, en ausencia de cambios de política fiscal. Schydlosky et al. (1983) argumentan que la presión tributaria directa -es decir, originada por los impuestos directos- en el sector moderno debe considerarse como una variable endógena que sube y baja con el nivel de actividad del sector moderno.

Análogamente, la presión tributaria indirecta podría subir y bajar con el nivel de actividad si la evasión. (evadir algunos impuestos indirectos es muy fácil) aumenta cuando el nivel de actividad cae. O si la estructura de importaciones varía con el nivel de actividad de tal modo que se reduce (aumenta) el peso de aquellos rubros sujetos a tasas mayores cuando el nivel de actividad cae (sube). En cualquier caso, queda la interrogante con respecto a esta presión tributaria neta indirecta que -dicho sea de paso- no fue modelada en la sección anterior.

En resumen, podemos caracterizar los periodos de la siguiente forma: a) el primero, como un Caso IV más una política fiscal expansiva, lo que no hace sino acentuar del caso puro: el efecto expansivo será mayor que si sólo sube el salario real, y el deterioro de las cuentas externas y fiscales también será mayor. b) Al segundo periodo, como un Caso III mas una política fiscal contractiva lo que, otra vez, acentúa los rasgos del caso puro; el efecto contractivo será mayor que si solo suben el tipo de cambio y el precio controlado reales y la mejora de las cuentas externas será correspondientemente mayor c) y al tercer periodo, como un Caso I mas una política fiscal contractiva, lo que nuevamente torna más acusados los rasgos del caso puro: el efecto recesivo será mayor que si solo suben los precios controlados reales y la mejora de las cuentas fiscales y externas será correspondientemente mayor.

Que la naturaleza de la política fiscal del gobierno central acentué o no el incremento de los precios que ocurre en los casos puros, depende de si se manipulan o no las tasas de impuestos indirectos. La manipulación de los gastos o las tasas de impuestos directos no impacta sobre los precios. En la economía peruana, sin embargo, la política fiscal contractiva se ha tenido un impacto inflacionario ya que ha implicado la elevación de las tasas de impuestos indirectas (véase el cuadro 5), Y la presión tributaria indirecta neta.

Finalmente, revisemos la evolución del déficit fiscal real. En primer lugar, como se observa en el cuadro 5 durante toda esta década y media el sector público siempre tuvo gastos externos netos ($M_1 > 0$). Esto implica entonces que -solo por esta razón- la disminución del tipo de cambio real durante el primer y tercer periodo tendió a reducir: el déficit fiscal, mientras que en el segundo la elevación del

Cuadro 5

**Gastos externos netos del sector público
y presión tributaria indirecta neta**

(millones de dólares)

Año	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1970	173	58	167	190	208	8.9
1971	221	65	213	184	315	9.0
1972	303	43	219	286	279	9.7
1973	451	42	433	672	254	8.3
1974	892	111	456	1035	424	6.4
1975	1021	219	474	1077	637	7.6
1976	886	249	485	796	824	7.2
1977	788	548	622	1067	891	4.8
1978	507	339	929	1075	700	10.4
1979	532	217	1364	1623	490	11.1
1980	846	403	1695	1580	1364	11.6
1981	959	320	1836	1700	1415	11.3
1982	913	484	1600	2043	954	12.2
1983	899	365	1791	2576	479	9.6

Fuente.

(1), (3), (4) se han obtenido de Perú: Compendio Estadístico del Sector Externo 1970-1983, BCR, Subgerencia Sector Externo.

(2) de El proceso de negociación de la deuda externa peruana 1978-1983, BCR, Subgerencia del Sector Externo.

(6), Instituto Nacional de Estadística (INE), Cuentas Nacionales 1950-1982 y Perú: Compendio Estadístico 1983.

- (1) Importaciones FOB de insumos y bienes de capital por el sector público.
- (2) Importaciones de armas.
- (3) Servicio de la deuda publica externa.
- (4) Desembolsos externos.
- (5) Gastos (+), ingresos (-) externos netos del/sector publico
 $(5) = (1) + (2) + (3) - (4)$.
- (6) Presión tributaria neta = $\frac{\text{impuestos indirectos} - \text{subsidios}}{\text{Producto Nacional Neto}} \times 100$

tipo de cambio real tendió a incrementar el déficit fiscal real.

Pero estos gastos externos netos en dólares no permanecieron constantes: durante nuestro primer período crecieron sostenidamente, en el segundo disminuyeron sostenidamente aunque dieron un salto en 1980, para seguir bajando en el tercer período. Por consiguiente, si consideramos el valor real de estos gastos externos (eM_1 , es decir la columna 5 del cuadro 5 multiplicada por el tipo de cambio real del cuadro 2) la figura es la siguiente: los gastos externos crecieron durante el primer período tendiendo a aumentar el déficit fiscal; bajaron durante el segundo y tercer período tendiendo a reducir el déficit fiscal (con excepción del año 1980).

En segundo lugar, tenemos los gastos domésticos reales. El cuadro 7 muestra que se elevaron persistentemente en el primer período para reducirse sistemáticamente desde el pico de 1976-77 durante el segundo y tercer período (otra vez con la excepción de 1980). Por tanto, estos gastos reforzaron la tendencia de los gastos externos: tendieron a incrementar el déficit durante el primer período y a reducir lo en el segundo y tercero.

En tercer lugar, los ingresos tributarios del gobierno central (que no fueron modelados en la sección anterior) crecen en términos reales durante los dos primeros períodos -en el primero por el alza del nivel de actividad y en el segundo por el incremento de las tasas tributarias- mientras que se reducen en el último período (véase cuadro 7). En el tercer período es notable el crecimiento de los impuestos por combustibles (llegan al 25% del total) causado por el incremento de este precio controlado real (más del 50% del precio es un impuesto indirecto que PETROPERU recauda para el gobierno central).

En cuarto lugar, tenemos el déficit en cuenta corrientel de las empresas publicas. Como se muestra en el cuadro 7, las empresas estatales han arrojado generalmente un superávit (salvo en 1975). En el primer período (si contamos a partir de 1973 cuando ya están constituidas las principales empresas estatales), este superávit se deteriora continuamente, para mejorar en el segundo y tercer período. Este comportamiento es el esperado ya que los precios controlados reales bajan en el primer período y suben en los otros dos.

En resumen, pues, tenemos cuatro factores que determinan el déficit fiscal real del sector público: gastos externos reales, gastos domésticos reales, ingresos tributarios reales y el superávit en cuenta corriente de las empresas estatales. Y la evolución de estos factores -con la excepción de los ingresos tributarios que no modelamos- es compatible con las "predicciones" que para cada periodo resultan de nuestro modelo.

3. La historia del sector externo en estos quince años la contaremos refiriéndonos exclusivamente a las importaciones

1 Considerar el déficit total de las empresas publicas oscurece el análisis ya que el gasto de capital no sólo depende de sus recursos propios siro también del acceso al sistema financiero doméstico e internacional. En este sentido, la cuenta corriente refleja mucho más claramente los impactos de cambios en los precios relativos. Por lo demás, ¿Cuál es la justificación económica de incluir estos gastos de capital en el déficit de las empresas publicas? ¿Estaremos suponiendo acaso que las empresas públicas no son sujetos de crédito para el sistema bancario y por tanto deben financiar sus gastos de capital en sus ingresos corrientes? ¿Acaso los estados de pérdidas y ganancias de las empresas privadas incluyen sus gastos de inversión?

porque ya hablamos de las exportaciones en el acápite 2. Si descontamos las importaciones de armas (generalmente incluidas en el rubro donaciones y ajuste) y las importaciones de petróleo (de importadores netos pasamos a exportadores hacia 1978) el cuadro 6 nos permite distinguir dos ciclos de expansión (1973-75 y 1979-81) y dos de contracción (1976-78 y 1983-84) de las importaciones totales.

El primer ciclo de expansión corresponde con el final de nuestro primer periodo, un periodo de elevación del nivel de actividad. El incremento de las importaciones tiene dos componentes básicos: las importaciones de bienes intermedios para la industria y las importaciones de bienes de capital para el sector público y privado. Tenemos, entonces, un auge de importaciones asociado a la elevación del nivel de actividad y de la tasa de inversión, lo que corresponde con nuestro Caso IV.

El primer ciclo de contracción corresponde con el inicio de nuestro segundo período aunque también incluye el año 1976. Los dos componentes mas importantes que se contraen son nuevamente las importaciones de bienes intermedios y de capital. Pero en el ajuste de las importaciones totales tiene mas peso el descenso de las importaciones de bienes de capital públicas y privadas. Aquí conviene señalar que las importaciones de insumos empiezan a crecer ya en 1978. En general, esto corresponde con nuestro Caso III.

El segundo ciclo de expansión esta marcado -a diferencia del primero- por el auge de las importaciones de bienes de consumo competitivos que en 1980-81 explican una cuarta parte del incremento de las importaciones totales. Este es el efecto de la eliminación del sistema de prohibiciones iniciado en 1979. El segundo rubro en importancia lo constituyen las importaciones de bienes de capital privados. No

Cuadro 6

Estructura de la variación de importaciones FOB 1973-1983

	1974-73	1975-74	1976-75	1977-76	1978-77
Tasa de crecimiento de importaciones totales ¹	90.3	28.6	-24.3	-12.5	-
Cambio en importaciones totales ¹	709	428	- 468	- 182	-
Estructura de la Variación	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Bienes de Consumo	2.3	13.1	12.0	5.5	2.3
Insumos, Agricultura e Industria	56.4	43.7	60.7	16.5	-13.1
Bienes de Capital	41.3	43.2	27.4	78.0	13.1
Sector Público	9.7	47.7	16.9	65.9	4.4
Sector Privado	31.6	4.4	10.5	12.1	8.8

	<u>1980-79</u>	<u>1981-80</u>	<u>1982-81</u>	<u>1983-</u>
Tasa de crecimiento de importaciones ¹	59.9	28.7	- 6.2	- 27.1
Cambio en importaciones totales ¹	977	748	- 207	- 87
Estructura de la Variación	100.0	100.0	100.0	100.0
Bienes de Consumo	26.1	25.8	52.2	14.1
Insumos, Agricultura e Industria	26.6	25.1	27.1	26.1
Bienes de Capital	47.3	49.1	20.8	58.1
Sector Público	17.3	11.4	- 3.4	7.1
Sector Privado	30.0	37.7	24.2	51.1

Fuente. Banco Central de Reserva, Memoria, 1982 y 1983, y Reseña Económica, marzo 1983.

¹ No se han considerado como importaciones totales el rubro diversos y ajuste ni los combustibles.

Cuadro 7

Determinantes domésticos del déficit
del Sector Público

<u>Año</u>	<u>(1)</u>	<u>(2)</u>	<u>(3)</u>
1970	0.9	38,773	37,682
1971	1.3	39,647	41,541
1972	0.9	41,456	48,000
1973	1.2	42,187	48,898
1974	0.6	46,482	49,311
1975	-0.5	49,740	58,663
1976	0.3	46,814	58,516
1977	0.7	46,890	50,664
1978	4.0	49,378	47,103
1979	5.3	58,251	49,465
1980	5.3	69,322	62,514
1981	3.9	62,322	64,019
1982	4.3	60,488	56,738
1983	7.3	42,967	51,999

Fuente.

(1) obtenida del Banco Central de reserva (BCR), Memoria 1983.

(2) y (3) obtenidas en base a la metodología señalada por Terrones. (1983); cuadros 12 y 13. La información ha sido corregida con la Memoria 1983 (BCR).

(3) reestimada descontando a los gastos corrientes que aparecen en Terrones (1983), las importaciones de armas (Anexo N° 7) de El Proceso de Renegociación de la Deuda Externa Peruana: 1978-1983, SCR, 1984.

(1) Ahorro en cuenta corriente de las empresas publicas no financieras como porcentaje del PBI.
(2) Ingresos Reales del gobierno Central (soles de 1970).

(3) Costos totales domésticos del Gobierno Central en términos reales (S/. 1970). Equivale a los gastos corrientes descontados los intereses de la deuda externa y las importaciones de armamento mas los gastos de capital descontado el equipo importado.

deja de llamar la atención que las importaciones de insumos sigan creciendo lo que, entre otras cosas, sugiere que también la demanda de insumos se desvió de los nacionales hacia los importados.

En el año 1982 las importaciones totales descienden. Sin embargo, lo hemos considerado parte del periodo de auge de estas, porque el nivel de importaciones permanece muy alto en relación a los estándares históricos de estos quince años. En 1981, las importaciones (excluidas las de defensa y petróleo) alcanzan el 12% del PBI -el pico de esta década y media solo repetido en 1975- mientras que en 1982 son todavía el 11% del PBI. Es interesante notar que las importaciones públicas de bienes de capital son el único rubro que crece en 1982.

Finalmente, el segundo ciclo de contracción se basa nuevamente en la reducción de las importaciones de insumos y bienes de capital aunque también cae la importación de los bienes de consumo. En general, parece entonces que nuestro Caso 1 podría corresponder con esta fase de contradicción. Es claro, sin embargo, que la liberalización de importaciones tuvo un efecto específico que sella el tercer periodo (1981-84) de forma tal que en realidad conviene definirlo como Caso I más política fiscal contractiva más liberalización de importaciones.

Para terminar con este punto, hay que remarcar que no son solo las importaciones de bienes intermedios las que siguen el patrón cíclico del nivel de actividad sino también las importaciones de bienes de capital. Para las primeras, el mecanismo parece claro, por lo menos en teoría: la demanda de insumos importados es una demanda derivada. Para las segundas la cuestión no es tan clara: ¿el componente estatal de éstas tienen una cierta automaticidad o está sujeta a

Quadro 8

Remesas al exterior de las empresas extranjeras(en millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985 I sem.
<u>Empresas petroleras</u> ¹	<u>435</u>	<u>419</u>	<u>424</u>	<u>411</u>	<u>437</u>	<u>237</u>
Utilidades	n.d.	157	82	12	14	10
Servicios Justificados	n.d.	120	65	20	42	14
Depreciación	n.d.	73	-	-	-	-
Pago de Préstamos e In- tereses	n.d.	69	277	379	381	213
<u>Southern</u> ^{1,2}	<u>222</u>	<u>113</u>	<u>70</u>	<u>42</u>	-	-
<u>Otras Empresas</u>	<u>28</u>	<u>24</u>	<u>22</u>	<u>18</u>	<u>25</u>	<u>23</u>
Utilidades y Dividen- dos	21	20	14	14	20	21
Regalías	7	4	8	4	5	2
<u>Total</u>	<u>685</u>	<u>556</u>	<u>516</u>	<u>471</u>	<u>462</u>	<u>260</u>

Fuente. Banco Central de Reserva.

1Empresas con contrato especial que garantizan la disponibilidad de divisas para sus remesas.

2Comprende los siguientes conceptos: Utilidades, Depreciación, Servicios Justificados, Pago de Préstamos Y Agotamiento.

puras decisiones de política? ¿qué factores influyen el componente privado? En otras palabras, cómo explicar el incremento de la inversión privada -y su respectivo componente importado ocurrido entre 1980-81, en un ambiente de estancamiento económico generalizado (exceptuando a la industria de la construcción).

4. En términos macroeconómicos, el endeudamiento neto externo (desembolsos menos amortizaciones) puede financiar, si es positivo, un déficit en cuenta corriente, un incremento de las reservas internacionales (brutas) o una salida de

capitales. El cuadro 9 intenta cuantificar estos distintos destinos de los incrementos del stock de deuda externa para los tres periodos en que hemos subdividido los últimos 15 años. (La metodología la hemos tomado de Dornbusch, 1984).

En el primer período, el flujo neto por deuda externa total -(columna 1 menos columna 3) que equivale al 36% de las exportaciones del periodo- se destina básicamente a financiar el déficit comercial (columna 2) considerando que la inversión directa neta (columna 6) y la reducción de las reservas (columna 7) financian la salida de capitales (columna 8). Si admitimos que el déficit comercial refleja el auge de las importaciones complementarias, podemos concluir que la deuda nueva financia el crecimiento y el pago de la deuda vieja.

En el segundo período la figura se invierte. El flujo neto por deuda externa total es negativo y alcanza al 2% de las exportaciones del período. La contracción de las importaciones complementarias inducida por la recesión y el boom de exportaciones generan un apreciable superávit comercial (columna 2) que financia la reconstitución de las reservas internacionales (columna 7), el flujo neto por deuda externa (columna 1 menos columna 3) y las remesas de utilidades (6% de las exportaciones).

El análisis de estos dos períodos completa la interpretación avanzada en las secciones anteriores. En el primer periodo tenemos pues un crecimiento significativo apoyado en el endeudamiento externo. En un caso IV con financiamiento neto externo. En el segundo período tenemos, por el contrario, estancamiento con repago de la deuda y reconstitución de las reservas. El segundo período es un Caso III, orientado a pagar la deuda externa, exitoso. La potencial crisis de la deuda que contiene este último período es disuelta

Cuadro 9

Usos del incremento en la deuda externa total 1970-84

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1971-76	3,073	-2228	-1085	-359	-3672	654	-128	813
1977-80	2,210	3115	-2482	-728	- 95	177	2,185	107
1981-84	3,710	504	-4404	-561	-4461	122	-265	-364

(1) Variación en el stock de deuda externa total. Incluye los alivios de la renegociación y los retrasos en el servicio.

(2) Brecha comercial definida como saldo en balanza comercial + saldo de servicios no financieros + ingresos por servicios financieros + pagos de transferencia:

(3) Intereses de la deuda externa total. Incluye los costes de la refinanciación pero no excluye los intereses impagos.

(4) Utilidades y dividendos + ganancias no distribuidas.

(5) Balanza en cuenta corriente (5) = (2) + (3) + (4).

(6) Inversión directa neta.

(7) Aumento (+) o disminución (-) de las reservas brutas.

(8) Residual, (8) = (1) + (5) + (6) - (7).

por el boom de exportaciones, no por la renegociación de la deuda.

Pero hay un detalle interesante. En el segundo período (véase el cuadro 10) el flujo neto de la deuda pública de largo plazo es positivo (10% de las exportaciones); pero, en el cuadro 9, hemos encontrado que el flujo neto de la deuda total es negativo (2% de exportaciones). Si las cifras son correctas, esto implica que el flujo neto derivado de las otras deudas. (privada de largo plazo, pública y privadas de corto plazo, y la del Banco Central de Reserva) es apreciablemente negativo. De hecho, el flujo neto de la deuda de corto plazo mas la privada de largo plazo es negativa y equivale al 12% de las exportaciones del período (véase el cuadro 10).

En el tercer período, el flujo neto negativo por deuda

Cuadro 10

Flujo neto de la deuda externa como porcentaje de exportaciones FOB¹

Años	Total	Pública de Largo Plazo ²	B.C.R. de Largo Plazo	Privada de Largo Plazo + Pública y Privada de Corto Plazo
1971-76	36.7	26.7	4.4	5.6
1977-80	- 2.4	9.9	0.1	-12.4
1981-84	- 5.4	9.0	- 1.7	-12.7
1981-82	- 3.7	- 3.2	- 2.6	2.1
1983	- 0.2	26.0	9.5	-35.7
1984	-13.9	18.1	-10.6	-21.4

Fuente. Banco central de Reserva, Memoria 1984 (Anexos XXIX Y XXXIX) y documento interno del BCR para el flujo de egresos por servicios financieros.

1Flujo neto hallado como la diferencia entre el cambio en el stock de deuda y los intereses.

2Hasta el año 1982 incluye ajuste por variación de tipo de cambio.

externa (columna 1 menos columna 3, cuadro 4) más que se duplica con respecto al periodo anterior hasta llegar a un 5% de las exportaciones. Este flujo negativo más el derivado de las remesas de utilidades (4% de las exportaciones) son financiados por el superávit comercial (columna 2), por la caída de las reservas (columna 7), por la inversión directa neta (columna 6) y por un extrañísimo ingreso de capitales (columna 8) que quizás refleja que el blanqueo de los dólares ilegales del narcotráfico excedió la fuga muy poco disimulada de dólares legales.

En este periodo, se repite el fenómeno observamos en el anterior: el peso decisivo del flujo neto derivado de las "otras deudas". Ya que el flujo neto por deuda publica de largo plazo es apreciablemente positivo, esto implica que el flujo neto derivado de las "otras deudas" es sorprendentemente negativo: alrededor del 14% de las exportaciones (véase el cuadro 10)

Por tanto, la pregunta sobre el destino macroeconómico del flujo positivo por endeudamiento público de largo plazo que tipifica este periodo tiene una respuesta simple. Se destina a financiar parte del flujo negativo originado en las "otras deudas". Nunca estuvo disponible para financiar el contenido de importaciones de un eventual crecimiento.

Este resultado destaca la importancia macroeconómica de las "otras deudas". ¿Qué factores gobiernan entonces el comportamiento del flujo neto de estas deudas? En primer lugar, es necesario señalar que las remesas de las empresas extranjeras están contabilizadas, en gran parte, en las "otras deudas", específicamente en la deuda privada de largo plazo (véase el cuadro 8).

En realidad, el cuadro 9 (columna 4) subestima el total de estas remesas ya que solo considera las remesas de utilidades, pero no las remesas por depreciación ni, especialmente, por el servicio de deudas contraídas con la banca internacional *y/o* con sus casas matrices. El cuadro 8 muestra estas remesas de las empresas extranjeras por todo concepto: bordear, el 12% de las exportaciones del período 1981-84. Bastante más que el 4% que se obtiene del cuadro 9 para el mismo período.

En segundo lugar, hay que señalar que las "otras deudas" incluyen la deuda pública y privada de corto plazo contraída básicamente con la banca internacional. En consecuencia, la evolución de las "otras deudas" puede reflejar tanto las decisiones de la banca de restringir este crédito de corto plazo como las decisiones de los sectores público y privado de reducir sus deudas de esta clase. Evidentemente esto

ultimo requiere que el contexto económico peruano este marcado por una abundancia de divisas.

En suma, destacar la importancia macroeconómica de las "otras deudas" equivale a destacar no solo la importancia macroeconómica de la deuda de corto plazo sino también la importancia de las remesas de las empresas extranjeras. El problema es que la estadística del BCR no permite distinguir el flujo neto de la deuda privada de largo plazo del flujo neto de la deuda de corto plazo. Por tanto, no es posible discriminar en que medida el comportamiento del flujo neto de las "otras deudas" es determinado por el comportamiento de las remesas.

La hipótesis de esto trabajo es que, en el tercer período, el flujo neto de las "otras deudas" está determinado básicamente por las remesas de las empresas extranjeras. La evidencia que favorece esta hipótesis está en el cuadro 8. En el segundo período, las cosas aparecen más complicadas y no habría que descartar que la decisión de la banca de restringir el crédito no solo abarco el crédito de largo plazo sino también el de corto plazo. Para el tramo final de este segundo período podría aplicarse el argumento referido a la abundancia de divisas y a las decisiones domésticas de reducir esa clase de deudas.

Como señala R. Cohen (1984), "la crisis de la deuda enfrentada por muchos países de América Latina ha atraído casi toda la atención sobre la política de préstamos de los gobiernos". En consecuencia, se ha descuidado "el papel que tienen las corporaciones transnacionales... en la crisis general de la deuda total de (estos) países. Y el argumento parece haber sido que si en el stock de deuda total tiene un peso decisivo la deuda publica de largo plazo, entonces también el flujo neto de la deuda total estará

sesgado por el flujo neto de la deuda publica de largo plazo. Conclusión que, como demuestra el cuadro 10, es errónea.

El artículo de Cohen pinta un escenario de las relaciones entre las subsidiarias latinoamericanas de las transnacionales con la banca internacional y/o sus casas matrices después de la moratoria mexicana de 1982 que puede describirse de dos formas. Primero, como un incremento sustancial de "la propensión a remitir al exterior" Y, segundo, como una rápida reducción de la deuda externa de largo y corto plazo de estas subsidiarias. El caso peruano no parece ser pues una excepción. Lo peculiar es el peso macroeconómico que estos fenómenos tienen aquí, por la política gubernamental tan permisiva con respecto a estas remesas y por el tamaño - relativo a la economía- de las subsidiarias extranjeras que operan en el sector minero-petrolero.

Desde esta perspectiva, podría decirse sin exageración que la moratoria parcial del servicio de la deuda publica de largo plazo (el incumplimiento del servicio es significativo desde 1984) y la profunda recesión que particularizan al tercer período garantizaron la inviolabilidad de este flujo de remesas de las subsidiarias extranjeras, dado el objetivo de proteger las reservas internacionales.

Este juicio referido al conjunto del período no debe ocultar, sin embargo, que hay dos tasas de muy distinta dinámica al interior del mismo. En el cuadro 11 se desagregan las cifras del cuadro 9 .distinguiendo los años 1981-82 de 1983-84. En la primera fase, el rasgo dominante es el sustantivo déficit comercial (columna 2) provocado por la liberalización de importaciones (equivale al 15% de las exportaciones). El flujo neto por deuda total también es negativo (4% de exportaciones) aunque con nuestra figura tradicional invertida: el flujo neto por deuda publica es negativo pero el de la deuda de corto plazo mas

Cuadro 11

Usos del incremento en la deuda externa total*

(millones de dólares)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1981-82	1746	-971	-1996	-370	-3337	173	-524	-894
1983-84	1964	1475	-2408	-191	-1124	-51	259	530
1983	1102	374	-1109	-137	- 872	38	47	221
1984	862	1101	-1299	- 54	- 252	-89	212	309

*La metodología es idéntica a la del cuadro 9.

la privada de largo plazo es positivo (véase el cuadro 10). Esta es la deuda de corto plazo contraída por Ulloa en 1982.

El flujo negativo total (por déficit comercial, por deuda por remesas) es financiado por la sustantiva caída de las reservas (columna 7 del cuadro 7) y un inexplicable ingreso de capitales (columna 8).

En la segunda fase (1983-84), la situación cambia radicalmente. La más profunda recesión registrada en las estadísticas peruanas determina un voluminoso superávit comercial que se eleva hasta el 23% de las exportaciones. Este superávit financia el flujo neto negativo por deuda total (columna 1 menos columna 3), las remesa de utilidades y, ahora sí, una apreciable fuga de capitales (columna 8) que representa el 9% de las exportaciones de ambos años.

Como se puede ver en el cuadro 10, el flujo neto por deuda pública de largo plazo es positivo pero el flujo neto de "las otras deudas" es negativo y determinante del resultado: un flujo neto por deuda total negativo también. Retornamos pues al patrón conocido: el peso decisivo del flujo neto derivado de las "otras deudas". (Conviene señalar que el flujo neto en el BCR se debe a

un traspaso de deuda de este organismo al gobierno central).

También es claro que esta caracterización de la segunda fase se reproduce terriblemente agudizada en 1984 (véase los cuadros 10 y 11). El flujo neto de la deuda externa total salta hasta el 14% de las exportaciones mientras que la fuga (columna 8 del cuadro 11) alcanza el 10%. Y aquí vale la pena anotar que todas las cifras referidas al flujo neto por deuda pública de largo plazo incorporan en efecto positivo de los "retrasos" ocurridos en el servicio. Si no se hubieran producido estos "retrasos" el flujo neto positivo por deuda pública en 1984 no hubiera sido un 18% de las exportaciones, como muestra el- cuadro 5, sino solo un 7%. Y, en consecuencia, el flujo negativo por deuda total hubiese alcanzado un intolerable 25%.

Es obvio que la situación hubiese peor si no se incurría en los "retrasos", dado el sustantivo flujo negativo originado en las "otras deudas". Pero si no consideramos dado este flujo (porque la política económica puede reducirlo), es evidente que el problema del 84 no radicaba -desde una óptica de corto plazo- en el servicio de la deuda publica de largo plazo. Aunque ciertamente este servicio contenía el meollo de una potencial crisis de deuda desde un punto de vista de mediano plazo, especialmente después del fracaso de la renegociación del '84.

El problema del '84 surge por el flujo negativo de las "otras deudas". Eso implica que la decisión de incumplir los pagos de la deuda pública no se tornó para abortar una eventual crisis de liquidez en el sector externo. Si este fuera el caso, no se entiende como no se permitió la salida de divisas por las "otras deudas" o por fuga de capitales. Las razones fueron de otra clase. Como dice la Memoria del

BCR de 1984, "... a partir de julio, sin acceso a los recursos externos previstos (por el fracaso de las negociaciones con los acreedores privados .Y oficiales) y enfrentándose a la vez problemas de disponibilidad en la caja fiscal, se decidió postergar el pago de, la deuda publica externa". (p. 41).

Por eso, es justo decir que el margen de maniobra ganado en 1984 con la "postergación" no se uso para reactivar la economía sino para financiar el flujo neto de las otras deudas" y la salida de capitales. Situación que se reprodujo de enero a junio de 1985: el flujo neto por deuda total fue negativo por 359 millones de dólares debido al flujo negativo de las "otras deudas" (corto plazo: 185 millones, privada de largo plazo: 125 millones).

BIBLIOGRAFIA

- BANCO CENTRAL DE RESERVA
Varias publicaciones
- CLINE, William y Sidney WEINTRAUB
1981 "Economic Stabilization in Perú, 1975-78",
Economic Stabilization in Developing Countries,
The Brookings Institution, Washington.
- COHEN, Robert
1984 "La Crisis de la Deuda y los Préstamos Bancarios a
las Filiales Transnacionales en América latina",
Economía de América Latina, CIDE-CET.
- DANCOURT, Oscar
1984 "Devaluación y Salario Real", Economía, vol. 7, N°
13, junio, Pontificia Universidad Católica del
Perú.
1955 "Déficit Fiscal e Inflación El Revés de la Trama",
Inflación y Redistribución en el Perú, Fundación
Friedrich Ebert, Lima.
- DIAS ALEJANDRO, Carlos
1982. latín América in the 1930s, texto para Discussao
N° 33, Departamento de Economía, Pontificia
Universidade Católica do Rio de Janeiro.
- DORNBUSCH, Rudiger
1984 "External Debt, Budget Deficits and Desequilibrio
Rates", mimeo.

- FITZGERALD, E. V. K .
1985 "Capitalismo de Estado en el Perú. Limitaciones de un Modelo de Desarrollo Económico., El Gobierno Militar, Instituto de Estudios Peruanos, Lima.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA
Varias publicaciones.
- LOPEZ, Francisco
1984 Inflacao Inercial, Hiperinflacao e Desinflacao: Notas e Conjecturas, texto para Discussao N° 77, Departamento de Economía, Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro.
- MINISTERIO DE TRABAJO
Varias publicaciones.
- PONTONI, Alberto
1983 The Effects oí External Oil Shock and Fuel Price Policies on the Peruvian Economy, International Labour Office, Study for World Employment Programme.
- SCHYDLOWSKY, Daniel y Juan WICHT
1979 Anatomía de un Fracaso Económico. Perú 1968-1978, Universidad del Pacífico, Lima,
- SCHYDLOWSKY, D , S, HUNT , J MEZZERA
1983 La Promoción de Exportaciones No Tradicionales en el Perú, Asociación de Exportaciones, Lima.
- TERRRONES, Marco
1983 Déficit Fiscal v Actividad Económica: Una Vía de Doble Sentido, Pontificia Universidad Católica del Perú,. Memoria de Bachiller
- THORP, Rosemary
1979 Inflation, Stabilization and the Return to Democracy in Peru, 1975-79, Working Papers N° 49, The Wilson Center, Washington.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

1. Alberto ESCOBAR
Cambios en la sociedad y en el habla "limeña" Serie
Lingüística N° 1 ; mayo 1987. 3a. edición
2. Marisol DE LA CADENA
Cooperación y mercado en la organización comunal andina Serie
Antropología N° 1: setiembre 1987. 3a. edición
3. Jorge PARODI
La desmovilización del sindicalismo industrial peruano durante el segundo
belaundismo
Serie Sociología/Política N° 1: setiembre 1986. 2a edición
- 4/6 Carlos Iván DEGRAGORI
Sendero Luminoso: Los hondos y mortales desencuentros. Lucha armada y
utopía autoritaria.
Serie Antropología N° 2 y 3 julio 1987, 5ta edición
- 5 Amparo MENENDEZ-CARRION
Clientelismo electoral y barriadas: perspectivas de análisis
Serie Sociología/Política N° 2: setiembre 1985
7. César HERRERA
Inflación política devaluatoria y apertura externa en el Peru: 1978-1984
Serie Economía N° 1; noviembre 1986. 2a. edición
- 8 Martin PIÑEIRO / Edith S. de OBSCHATKO
Política tecnológica y seguridad alimentaria en América Latina Serie
Economía N° 2; diciembre 1985
- 9 Cecilia BLONDET
Muchas vidas construyendo una identidad. Mujeres pobladoras de un barrio
limeño
Serie Antropología N° 4; enero 1986. 2a. edición
11. Gonzalo D. MARTNER/ C. FURCHE
Autonomía alimentaria o especialización según ventajas comparativas:
Experiencias recientes en América Latina
Serie Economía N° 3, noviembre 1986, 2a edición

12. Oscar DANCOURT
Sobre las políticas macroeconómicas en el Peru. 1970-1984 Serie
Economía N° 4; enero 1988. 3a. edición
13. Jürgen GOLTE / Marisol DE' LA CADENA
La codeterminación de la organización social andina Serie
Antropología N° 5 marzo 1986.
14. Francisco VERDERA
La migración a Lima entre 1972 y 1981: Anotaciones desde una perspectiva
económica
Serie Economía N°5 mayo 1986.
15. Carol WISE
Economía política del Peru: Rechazo a la receta ortodoxa
Serie Economía Política N° 1. mayo 1986.
16. Carlos CONTRERAS
La fuerza laboral minera y sus condiciones de funcionamiento. Cerro de Pasco
en el siglo XIX
Serie Historia N° 2, junio 1986.
17. María ROSTWOROWSKI
La mujer en la época prehispánica
Serie Etnohistoria N° 1: noviembre 1986. 2a edición
18. Fernando ROSPIGLIOSI
Los jóvenes obreros de los 80': inseguridad, eventualidad y radicalismo. Serie
Sociología/ Política N° 3 Febrero 1987.
19. Jane S. JAQUETTE / Abraham F. LOWENTHAL
El experimento peruano en retrospectiva.
Serie Sociología/Política N° 4, marzo 1987
21. Efraín GONZALE DE OLARTE
Crisis y democracias: el Peru en busca de un nuevo paradigma de desarrollo
Serie Economía N° 6 Junín 1987
22. David NUGENT
Tendencias hacia la producción capitalista de la Sierra Norte.
Serie Antropología No. 7. enero 1988.