

## **INTRODUCCION**

La economía peruana durante 1990 pasó por dos etapas claramente diferenciadas: entre enero y julio una etapa caracterizada por una inflación acelerada, aguda recesión y precios relativos distorsionados; y de agosto a diciembre una etapa signada por la aplicación de un programa de estabilización consistente, conducente a una reducción abrupta de la inflación, sustentado en una drástica corrección de la distorsión de precios previa.

Los primeros siete meses del año se caracterizaron por la existencia de un desequilibrio fiscal creciente, financiado por la expansión continua del crédito del Banco Central al sector público. Para contener los ajustes que este desequilibrio debía generar sobre el nivel general de precios y el tipo de cambio en el mercado paralelo, se indujo una pérdida de reservas internacionales del instituto emisor y se redujo el financiamiento a la actividad privada mediante requerimientos crecientes de encaje y la limitación a la transferencia de la remuneración a éstos. La pérdida de reservas internacionales de la autoridad monetaria estuvo asociada a la continuación del esquema iniciado en octubre de 1989, por el que el Banco Central pasaba a atender la mayor parte de importaciones a un tipo de cambio preferencial, sin contar con un flujo similar de adquisiciones de moneda extranjera. Esta política buscaba además, mediante venta de divisas al sector público a la cotización preferencial del Mercado Unico de Cambios (MUC), sostener un esquema de represión de la inflación mediante el atraso de los precios y tarifas controlados.

La magnitud de los desequilibrios generados hasta julio de 1990 generalizó la expectativas de un cambio abrupto en los precios controlados,

---

## **Banco Central de Reserva del Perú**

---

siendo notoria en los meses previos al cambio de gobierno una situación recesiva, de dolarización de los activos financieros y alta incertidumbre en la formación de precios en los distintos mercados.

El programa de estabilización iniciado el 8 de agosto se orientó a eliminar de raíz las fuentes de desequilibrio financiero, anulándose los subsidios sustentados en el tipo de cambio preferencial e iniciándose un manejo estricto en las finanzas públicas, conducente a la eliminación del financiamiento monetario del déficit fiscal. Se unificó el mercado de divisas, adoptándose un sistema de flotación cambiaria, en el cual el Banco Central participó satisfaciendo las demandas de moneda nacional, producto de la contracción del poder adquisitivo de los saldos monetarios.

El aumento en la demanda por moneda nacional se reforzó ante las perspectivas de una desaceleración rápida de la inflación, observándose cambios en los portafolios de los agentes económicos, disminuyendo sus tenencias de moneda extranjera acumuladas en el período hiperinflacionario, lo que mantuvo una tendencia revaloratoria en el tipo de cambio durante la fase de estabilización económica. Sin embargo, las adquisiciones de divisas del Banco Central a las instituciones financieras permitieron sostener el tipo de cambio, además de recuperar su posición de reservas internacionales.

La actividad económica observó un cuadro recesivo desde el segundo trimestre del año, inicialmente en razón de la aceleración de la inflación y luego por la caída de la demanda como consecuencia del inicio del programa de estabilización. Esta tendencia se revirtió durante el cuarto trimestre, facilitada por el inicio de la remonetización de la economía. Cabe anotar que, al tenerse un tercer año consecutivo con caída de la producción, el producto por habitante en el Perú llegó a un nivel menor que el de 1960.

El programa de estabilización se combinó con el inicio de reformas en el sistema de incentivos a la actividad productiva. Así, con la reducción del nivel y dispersión arancelarios y la eliminación de la mayor parte de las restricciones cuantitativas a las importaciones, se dio una señal clara de eliminación de los sesgos contrarios a la exportación y a la sustitución eficiente de importaciones.

La nueva orientación del programa económico priorizó la intensificación de las gestiones orientadas a terminar con el aislamiento financiero que llevó, entre otras consecuencias, al cierre de las fuentes de financiamiento oficiales y de los organismos internacionales, que permiten financiar obras de desarrollo.