



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**  
**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI**  
**"M. FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"LA CRISI DI DEBITO ESTERO DEL PERÙ TRA IL 1980 E IL  
2000"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. Lorenzo Forni**

**LAUREANDO/A: Johnny Ricardo Paredes Laguna**

**MATRICOLA N. 1092485**

**ANNO ACCADEMICO 2016 – 2017**



# Indice

Introduzione.....	4
<b>1. Squilibri fiscali in un contesto di obiettivi politici contraddittori e dipendenza esterna: Anni ottanta.....</b>	<b>6</b>
<b>1.1 I tentativi frustrati di stabilizzazione e riattivazione .....</b>	<b>6</b>
<b>1.2 Il ruolo fondamentale dell'ambiente internazionale: 1980-1985.....</b>	<b>7</b>
<b>1.2.1 Analisi della politica economica ortodossa.....</b>	<b>11</b>
<b>1.3 Multipli obiettivi contraddittori e l'insostenibilità fiscale: 1985 – 1989.....</b>	<b>13</b>
<b>1.3.1 Politiche contraddittorie per riattivare l'economia: 1985 – 1987.....</b>	<b>13</b>
<b>1.3.2. Iperinflazione e squilibri fiscali: 1988-1989 .....</b>	<b>20</b>
<b>1.4. Il Debito estero del Perù nel 1989 .....</b>	<b>32</b>
<b>2. Il processo delle riforme e la consolidazione della disciplina fiscale: anni novanta.....</b>	<b>36</b>
<b>2.1. Riforme per il superamento della crisi .....</b>	<b>36</b>
<b>2.2. Programma iniziale di stabilizzazione: lo shock .....</b>	<b>36</b>
<b>2.3. Consolidamenti delle riforme.....</b>	<b>37</b>
<b>2.4. Consolidazione della disciplina fiscale.....</b>	<b>39</b>
<b>2.5. Reinserimento del Perù nella comunità internazionale .....</b>	<b>40</b>
<b>2.5.1. I gruppi di supporto: Contribuzioni di altri paesi .....</b>	<b>41</b>
<b>2.5.2. Extended fund facility con il FMI e la cancellazione dei ritardi con la Banca Mondiale .....</b>	<b>41</b>
<b>2.5.3. Negoziazione col Club di Parigi .....</b>	<b>42</b>
<b>2.5.4. Riacquisto del debito.....</b>	<b>42</b>
Conclusione .....	44
Bibliografia.....	45

## **Introduzione**

“La politica economica consiste in una serie di interventi pubblici in economia da parte dello Stato. Lo scopo generale dell'intervento pubblico nella vita economica è di accrescere il benessere collettivo presupponendo l'incapacità del sistema economico di giungere in modo naturale a un determinato obiettivo o situazione. Da qui nasce l'esigenza del policy maker di effettuare degli interventi economici per modificare il sistema economico e raggiungere il proprio l'obiettivo”<sup>1</sup>.

Gli strumenti della politica economica in un'economia di mercato a disposizione del policy maker sono molteplici, possono essere suddivisi in due grandi categorie, quelli di intervento diretto, tra i quali la spesa pubblica, le aziende pubbliche e la partecipazione dello stato; e quelli di intervento indiretto, tra cui le aliquote fiscali, la politica monetaria (Tramite la variazione della base monetaria o del tasso ufficiale di sconto, la banca centrale può influenzare il livello del tasso di interesse e, indirettamente, la scelta di investimento degli operatori economici), dazi e contingentamenti e la programmazione economica (lo Stato disciplina il funzionamento del sistema economico tramite un piano di medio-lungo periodo, composto di incentivi e disincentivi che influenzano le decisioni dei soggetti privati). Bisogna anche capire un concetto trasversale, ovvero la politica fiscale, che secondo Alessia Amighini è l'insieme degli interventi di politica economica che permettono al policy maker di influenzare la domanda aggregata e di ottenere effetti sul reddito di equilibrio tramite le variazioni della spesa pubblica, dell'imposizione fiscale e dei trasferimenti. Quindi questi ultimi sono degli strumenti sia diretti che indiretti; avendo l'obiettivo di influenzare variabili chiave nell'economia come l'inflazione e la domanda aggregata, l'occupazione, la qualità di vita della popolazione, tra altre variabili. Infine, dovrebbe anche garantire la stabilità della crescita economica, riducendo la volatilità delle attività economiche e assicurando la distribuzione equitativa delle entrate e l'assegnazione efficiente delle risorse in tutti i settori dell'economia.

In questo documento, l'obiettivo è di illustrare la situazione del Perù, da un punto di vista economico, tra il 1980 e il 2000, concentrandosi soprattutto sulle politiche economiche intraprese, che portarono il paese a una crisi di debito estero e agli anni più bui della sua storia. La situazione economica nella crisi si caratterizza per entrate tributarie decrescenti prodotte dalla complessità della struttura tributaria, dal peggioramento delle ragioni di scambio, dalle tasse d'iperinflazione, e da una politica economica senza un obiettivo chiaro, scatenando così una crisi d'indebitamento.

Si concluderà con la descrizione delle principali riforme per ristabilire la stabilità dei prezzi e l'equilibrio fiscale in un ambiente d'iperinflazione, isolamento internazionale e squilibrio fiscale; mostrando il modo con il quale il paese riuscì a superare la crisi del debito estero, negoziando con i suoi diversi creditori il metodo per soddisfare tutte le sue obbligazioni.

---

<sup>1</sup> BLANCHARD, O., AMIGHINI, A., GIAVAZZI, F. 2014. Macroeconomia. Una prospettiva europea. Il Mulino.



# **1. Squilibri fiscali in un contesto di obiettivi politici contraddittori e dipendenza esterna: Anni ottanta.**

## **1.1 I tentativi frustrati di stabilizzazione e riattivazione**

In questo decennio si produsse un aggiustamento senza stabilizzazione. Nonostante il grande calo nella produzione e nei salari, l'economia peruviana, alla fine degli anni ottanta, rimase in un profondo squilibrio macroeconomico.

Durante gli anni ottanta la politica economica peruviana si caratterizzò per avere molteplici obiettivi, in alcuni casi contraddittori e insostenibili nel lungo periodo, provocando così la stagnazione economica. La spesa fiscale si caratterizzò per essere pro-ciclica: aumenti transitori nelle entrate fiscali motivavano aumenti nella spesa, solitamente permanenti e rigidi. In generale, la capacità dello stato di affrontare condizioni esterne sfavorevoli o di portare a termine aggiustamenti fiscali importanti era limitata. Inoltre, oltre alla molteplicità di obiettivi della politica economica, l'accesso al finanziamento estero era ristretto e l'intervento dello stato sul funzionamento dell'economia era importante (tariffe pubbliche, tipo di cambio limitazione al commercio, ecc.). Perciò, alcuni meccanismi di aggiustamento del mercato erano ostacolati e, in alcuni casi, andavano contro i principi fiscali di equità, neutralità, semplicità ed efficienza.

In questo periodo si rifletté la chiara dipendenza esistente tra i conti fiscali e la comunità internazionale. Inoltre, si vide l'inizio di un grave problema d'indebitamento come conseguenza della cessazione dei pagamenti del debito estero che si dichiarò nel 1987, portando all'isolamento finanziario internazionale del Perù. Nel periodo 1980-1985, risalta l'indebitamento destinato alla difesa, nato per il conflitto con l'Ecuador. Inoltre vennero finanziate con risorse estere l'infrastruttura del paese, il settore minerario e agricolo. Nel 1984 venne sospeso, in maniera salettva, il pagamento del debito verso le banche commerciali.

Nel 1985, il governo annunciò la politica di pagamento del debito a solo il 10% delle esportazioni. Alla fine del suo governo, lasciò il 69% del debito pubblico in mora, includendo il debito verso la Banca Mondiale e la Banca Interamericana per lo sviluppo, che furono costrette a chiudere i loro uffici a Lima. Alla fine degli anni ottanta, ci fu una situazione d'iperinflazione, che risultò la più alta registrata nella storia del Perù. Di conseguenza, il Perù non era considerato dagli agenti finanziari esterni, né dalla banca privata che fu quasi nazionalizzata. Nei seguenti paragrafi si farà un'analisi delle politiche che portarono agli effetti descritti in precedenza, dividendo il decennio in due.

## **1.2 Il ruolo fondamentale dell'ambiente internazionale: 1980-1985**

All'inizio degli anni ottanta l'ambiente internazionale fu favorevole per il Perù. Le ragioni di scambio aumentarono del 36.1% nel 1979 e del 18.5% nel 1980. Di conseguenza, le importazioni rappresentarono una percentuale maggiore del PIL con 24.4% nel 1978, 31.9% nel 1979 e 26.6% nel 1980. Gli effetti favorevoli del boom nei prezzi sulle variabili come le esportazioni e il gettito fiscale ebbero un impatto positivo sulla crescita. Il PIL passò dal 2% nel 1979 al 7.7% nel 1980; tuttavia i livelli d'inflazione continuarono molto alti.

Nel 1980 l'inflazione fu del 60.8%. e nel 1982, l'inflazione arrivò a 72.93%, ma la situazione più critica arrivò a partire dal 1983, dove raggiunse 125,8% e non si fermò ad aumentare fino al 1990, arrivando all'incredibile cifra di 7,649.65%

Inoltre, si produsse un'importante entrata di capitale dall'estero, in forma di investimenti diretti e di credito, che grazie ad un'adeguata gestione della politica di cambio permisero un incremento del 130,4% delle riserve internazionali nette.

La favorevole crescita dei contributi internazionali aumentò le entrate fiscali e la pressione fiscale raggiunse il 18.2% del PIL. Le tasse dirette passarono a rappresentare dal 26% del totale delle entrate fiscali nel 1977-79 a rappresentare il 35% nel 1980. Questo si dovette principalmente all'aumento del gettito dell'imposta sul reddito, che era cresciuto del 184% come risultato della regolarizzazione delle imprese minerarie (e conseguentemente, del loro pagamento) e l'aumento nella scala di pagamento di questa imposta.

Durante questo periodo la struttura fiscale era molto complessa, e complicava il processo di controllo e fiscalizzazione. Esistevano sei tipi di imposte e ognuna contava con circa altre sei categorie; e prendendo in considerazione le diverse categorie, regimi e le diverse tasse, il numero di imposte era superiore a cento. Nella tabella 1, si può osservare la suddivisione delle imposte e alcune subcategorie importanti. Questo grande numero di imposte faceva del sistema fiscale, un sistema inefficace e debole. Oltre a questo, la dogana e l'amministrazione fiscale non avevano risorse sufficienti per fare una riscossione efficiente o sviluppare i processi di fiscalizzazione.

D'altra parte, le spese correnti aumentarono del 103% nel 1980, grazie all'incremento dei salari, le pensioni e i sussidi ad alcuni alimenti. Nel 1980, le spese di capitale del Settore Pubblico Non Finanziario (SPNF), cioè le spese del governo centrale, l'entità di sicurezza nazionale, il settore elettrico, gli stabilimenti pubblici, il settore regionale e i locali pubblici e le imprese comunali e dipartimentali, aumentarono arrivando a rappresentare il 7,6% del PIL, e così il programma d'investimento pubblico aumentò del 92% nella formazione lorda di capitale. Quest'aumento della spesa del governo è il riflesso dell'intenzione del governo di riattivare l'economia.

**Tabella 1: Struttura tributaria: 1980 - 1990**

Imposte alle entrate
Imposte alle entrate
All'eccedenza risultante dall'aggiustamento integrale degli stati finanziari
Imposte al patrimonio
Contribuzione straordinaria sul patrimonio assicurato
Contribuzione straordinaria sul patrimonio personale
Contribuzione speciale sul valore delle azioni e partecipazioni
Imposta al patrimonio aziendale
Imposta al patrimonio personale
Imposta al patrimonio netto personale
All'importazione
Imposta Addizionale ad valorem CIF
Sovrattassa all'importazione
Sovrattassa temporale all'importazione
All'esportazione
Imposta addizionale alle vendite
Imposta addizionale ad valorem all'esportazione
Imposta addizionale ad valorem FOB alla esportazione
Sovrattassa all'esportazione del caffè in grano duro
Imposta all'esportazione di zucchero
Imposta alla consegna di moneta estera alla Banca Centrale
Imposta all'esportazione di zucchero
Alla produzione e al consumo
Imposta Generale alle vendite
Imposta Selettiva ai combustibili
Imposta ai debiti bancari e finanziari
Imposta speciale alle esportazioni
Imposta alla compra e alla vendita di moneta estera
Imposta all'emissione di certificati di moneta estera
Imposta addizionale ai segni di aviazione
Contribuzione sulle vendite di combustibile
Imposte destinate

Fonte: Abusada (2000)

La crescita della spesa sopra la riscossione fiscale portò al deficit dello SPNF a 5.6% del PIL nel 1980. Poi nel 1981, i prezzi dei metalli si ridussero, riducendo anche il gettito fiscale dal 18.2% al 15.4% del PIL. Oltre a questo, il governo ordinò la riduzione delle imposte alle esportazioni e l'esonero di questa imposta alle imprese minerarie che appartenevano allo stato, come conseguenza della redditività delle attività d'esportazione. Il governo, per bilanciare la caduta del gettito fiscale dell'imposta



proveniente dalle imprese minerarie, cambiò la percentuale dell'imposta dal 1.5% al 2%. Poi, il governo cambiò anche la struttura a scaloni, le tasse e le deduzioni dell'imposta al reddito delle persone fisiche, facendo crescere il gettito di questa imposta del 58% nel 1982 (da 303 milioni a 4800 milioni di Soles).

A causa della diminuzione nelle ragioni di scambio, peggiorò anche la pressione fiscale, arrivando al 16.3% nel 1982. Questo propiziò l'applicazione di misure d'austerità da parte dello stato, attraverso il controllo delle spese, principalmente quelle del governo centrale. Di conseguenza, il risultato economico dello SPNF continuò a essere negativo peggiorò ulteriormente nel 1981, raggiungendo l'8.8% del PIL, più di 4% in più dell'obiettivo fissato a inizio anno (4.2% del PIL).

La situazione peggiorò ancora a causa della continua discesa delle ragioni di scambio, che riducevano le imposte alle esportazioni e diminuivano il gettito fiscale delle importazioni, grazie all'aumento dell'import di prodotti con minori tasse e grazie alle mancanze nel processo di fiscalizzazione della dogana. Tuttavia, questo si vide compensato fino a un certo punto, per l'aumento delle entrate provenienti dalle imposte alla produzione e al consumo, motivati dalla creazione di una nuova imposta, l'Imposta Selettiva al Consumo, ISC, (imposta solo su alcuni beni specifici) e all'aggiustamento dei prezzi dei combustibili.

Inoltre, con l'obiettivo di frenare l'inflazione, il governo mise un limite al credito del sistema bancario, obbligando il settore pubblico a ricorrere al finanziamento estero per finanziare il deficit. E fu così che il 75% del deficit economico fu coperto con il finanziamento estero, aumentandolo a più del 100% in confronto agli anni precedenti (nel 1985 raggiunse il 60% del PIL).

Nel 1983, a causa di fenomeni naturali, il PIL cadde del 11.8%. Questo contribuì a un risultato economico negativo dello SNFP di 11.3% del PIL, attraverso un crollo del 33% nelle entrate, con il quale, la pressione fiscale arrivò a livelli del 12.1% del PIL.

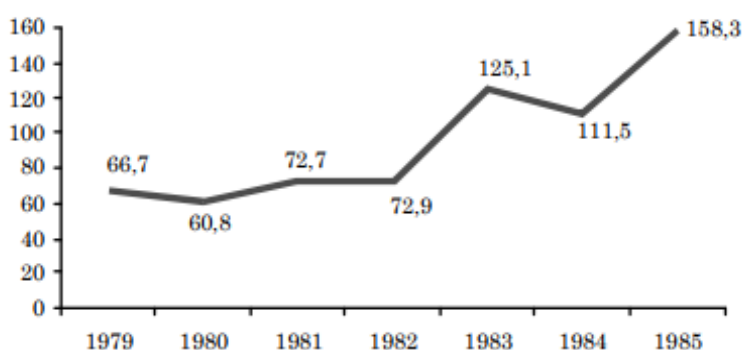
Come risposta alla caduta delle entrate e alla contrazione del PIL, nel 1984, il governo iniziò un piano di austerità senza recessione accordato con il FMI, sotto la premessa di ridurre il deficit fiscale. In quest'accordo, il presidente si ripromise di ridurre lo squilibrio fiscale attraverso severi tagli nella spesa dell'investimento pubblico, senza contrarre la crescita economica. Nella prassi, questo rappresentò un cambio totale nelle politiche intraprese fino a quel momento.

Inizialmente, il governo si tirò indietro nella liberalizzazione commerciale, aumentò le imposte ai combustibili e ridusse l'investimento pubblico. Queste misure riuscirono a ridurre il deficit dall'11.3% del PIL nel 1983 al 7.6% del PIL nel 1984. I principali fattori associati alla riduzione del deficit furono: le minori spese di capitale e il recupero del 23% delle entrate, grazie a misure come l'amnistia fiscale e la creazione di imposte sugli interessi e commissioni bancarie. Tuttavia, anche se c'era un recupero nel deficit, questo era ancora troppo alto e fu finanziato, nel 1984, dal rinvio del pagamento del debito estero al lungo periodo, con il quale nacque un problema di moratoria che si rese visibile il decennio seguente.

Verso la fine del quinquennio, venne riscontrato un miglioramento nella riscossione fiscale di due punti percentuali rispetto al 1984. La crescita dell'investimento pubblico era caduta a causa della minore disponibilità di risorse finanziarie e perché le imprese

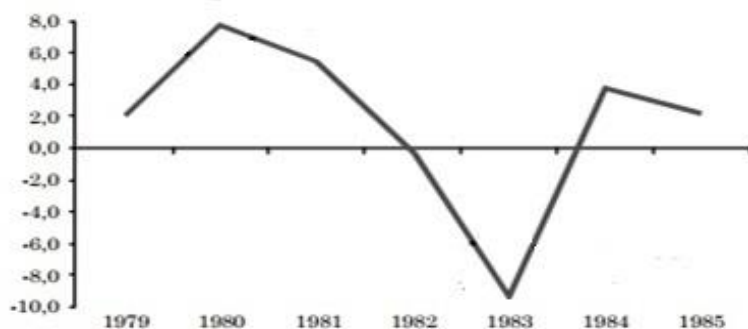
pubbliche avevano flessibilizzato la politica del controllo dei prezzi.

Tuttavia, nessuna azione destinata a controllare l'inflazione ebbe successo, arrivando a un livello d'inflazione del 158,3%, con un livello di pressione tributaria vicino al 15% del PIL, con un risultato fiscale migliore rispetto gli anni precedenti, ma ancora negativo. Di seguito si possono osservare alcune figure (1, 2 e 3) e tabelle (2 e 3) che ci danno un'idea dell'andamento dell'economia questi anni, come l'andamento del PIL, dello SPNF, delle entrate fiscali o il bilancio fiscale, evidenziando il 1980 come un anno grazie al boom del prezzo dei metalli e il 1983 come un anno negativo, per fenomeni naturali accaduti nel paese ma per l'inizio di una crisi del debito quell'anno. Inoltre si può anche osservare la crescita costante dell'inflazione.



**Figura 1: Inflazione  
(Variazione % annuale)**

Fonte: BCR



**Figura 2: PIL  
(Variazione % annuale)**

Fonte: BCR

**Tabella 2: Entrate fiscali del governo centrale (% del totale di entrate fiscali)**

	1980	1981	1982	1983	1984
Entrate Correnti	20,0	17,4	16,9	13,7	15,9
Spese Correnti	13,4	12,8	12,9	13,2	12,1
Spese di Capitale	5,2	5,2	4,2	3,9	4,1
Risultato Economico	-4,5	-8,0	-8,7	-11,3	-7,6

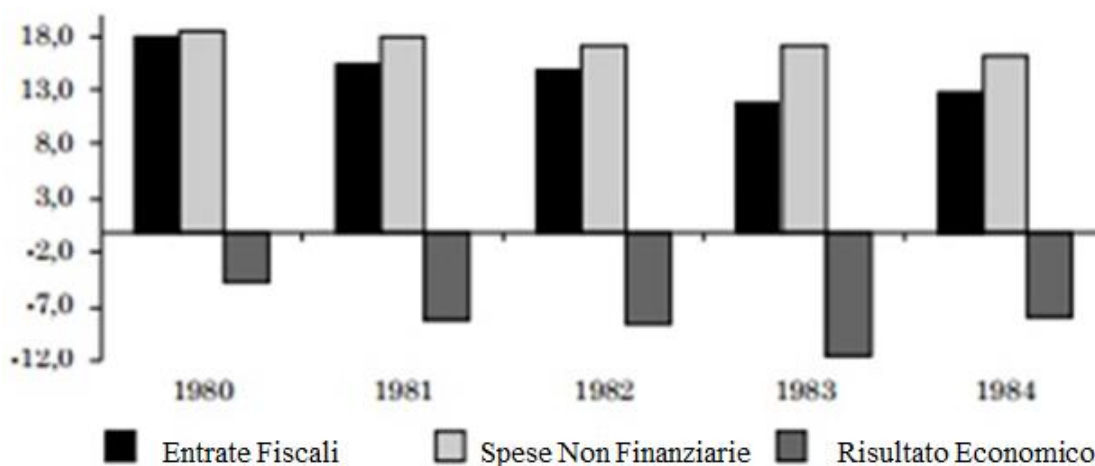
Fonte: BCR

**Tabella 3: Operazioni dello SPNF (% del PIL)**

	1980	1981	1982	1983	1984
Entrate Dirette	34,8	26,5	26,0	23,0	21,0
Imposte Indirette	37,1	42,5	34,0	41,0	42,0
Imposte all'Estero	27,5	29,4	39,0	34,0	32,0
Altri	0,6	1,6	1,0	2,0	5,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: BCR

**Figura 3: Bilancio Fiscale (% del PIL)**



Fonte: BCR

### ***1.2.1 Analisi della politica economica ortodossa***

Questo periodo si caratterizzò per uno schema di stabilizzazione (si potrebbe dire ortodosso) diretto a ridurre il deficit fiscale, rafforzare la bilancia dei pagamenti e risolvere il problema dell'inflazione. Secondo questo schema, la riduzione dello squilibrio fiscale permise non solo di ridurre l'aiuto del sistema bancario al settore pubblico, ma anche canalizzare una maggiore quantità di risorse finanziarie verso il settore privato. I principali movimenti del programma economico furono gli incrementi dei prezzi e delle tariffe reali del settore pubblico, la riduzione della spesa pubblica, la svalutazione attiva (attraverso mini svalutazioni giornaliere) che condusse verso un aumento del tipo di cambio reale, e la restrizione del pagamento del debito estero (senza cercare lo scontro con i creditori del paese).

I risultati in linea generale, furono una riduzione del deficit fiscale ed un'eccedenza nel conto corrente della bilancia dei pagamenti. Tuttavia, parallelamente aumentarono l'inflazione e si ridussero l'occupazione e i salari reali.

Sia l'aumento delle entrate, come anche la contrazione della spesa pubblica, ridussero significativamente il deficit dello SPNF durante quest'ultimo anno della prima metà degli anni '80. La gestione della politica macroeconomica (in particolare la politica cambiaria) permise di arrivare ad un aumento del 15.6% del tipo di cambio reale durante il periodo di Gennaio-Luglio del 1985, e una riduzione significativa tra il tipo di cambi ufficiale e quelli del mercato parallelo (6.7%). La svalutazione e la riduzione nell'assorbimento domestico grazie al programma di stabilizzazione permisero di avere un avanzo nei primi trimestri del 1985. È importante sottolineare inoltre, che ci fu un peggioramento nelle regioni di scambio.

La pressione fiscale aumentò nel 1985 di due punti rispetto all'anno precedente grazie alla politica di adeguamento dei prezzi dei combustibili (su cui c'era un'alta imposta selettiva al consumo) e al maggior gettito di imposte al commercio estero (grazie all'aumento nel tipo di cambio reale). Inoltre la riduzione delle spese nel settore pubblico (grazie alla caduta dei salari reali degli impiegati pubblici) permise di ridurre le spese correnti, e allo stesso tempo il limitato accesso alle risorse finanziarie dell'estero condusse ad una diminuzione della spesa pubblica.

Nonostante i risultati positivi in materia fiscale e nella bilancia dei pagamenti, c'era un'accelerazione dell'inflazione e un alto grado di dollarizzazione del sistema finanziario, una caduta nei redditi reali e un certo grado di stagnazione nell'attività produttiva. Oltre a questo, anche se il governo voleva pagare il debito estero, i ritardi nel pagamento dello stesso aumentarono la moratoria da pagare fino a raggiungere 652 milioni di dollari.

In sintesi, questo periodo si caratterizzò per l'esecuzione di politiche destinate a reindirizzare la spesa (attraverso l'elevazione del tipo di cambio reale e l'applicazione di misure commerciali) e a ridurre la spesa aggregata (attraverso l'aumento delle tariffe pubbliche e la riduzione della spesa pubblica). La complementarietà di queste politiche permise di confrontare il problema nella bilancia dei pagamenti e aumentare le riserve internazionali e ordinare la struttura dei prezzi riguardanti l'economia. Tuttavia, la riduzione del deficit fiscale fu insufficiente, e l'accesso alle garanzie denominate in dollari nel sistema finanziario domestico in presenza di una politica monetaria non molto restrittiva, massimizzarono il processo di dollarizzazione ed elevarono i tassi di inflazione.

## **1.3 Multipli obiettivi contraddittori e l'insostenibilità fiscale: 1985 – 1989**

### ***1.3.1 Politiche contraddittorie per riattivare l'economia: 1985 – 1987.***

Tra 1985 e 1987 gli obiettivi della politica economica, erano in certa misura, contraddittori ed erano vincolati a: ridurre l'inflazione, aumentare il ritmo della crescita economica, aumentare il potere d'acquisto dei lavoratori nel settore pubblico e migliorare la distribuzione del reddito. Perciò, vennero prese misure per cercare di espandere la domanda interna.

Le prime misure adottate nell'ambito tributario erano orientate a riattivare l'economia. Con quest'obiettivo si realizzò una diminuzione dell'IVA dall'11% al 6%. Nonostante ciò, la diminuzione prevista del gettito fiscale si ridusse del meno del 50% poiché la riattivazione dell'economia permise di espandere la base imponibile.

Allo stesso tempo, si ridusse la tassa dell'ISC ai combustibili industriali e si emisero incentivi fiscali per l'investimento. Inoltre, si cercò di mantenere le tariffe pubbliche e si ridusse il prezzo di alcuni beni e servizi commercializzati dallo stato.

Dopo queste azioni intraprese, le entrate del governo centrale raggiunsero il 15.3% del PIL, 2.4% in meno all'anno precedente, e la pressione tributaria cadde a 13.8% del PIL nel 1986. La struttura tributaria evidenziò una partecipazione decrescente delle imposte dirette alla produzione, al consumo e alle importazioni, grazie alla riduzione delle tasse e ai dazi sulle importazioni. Inoltre, il gettito fiscale delle esportazioni diminuì come conseguenza della riduzione nell'imposta alle esportazioni, da 10% al 5%.

La spesa corrente del governo aumentò del 2.1% in quell'anno, come conseguenza dell'aumento del reddito degli impiegati del settore pubblico, con l'obiettivo di recuperare il potere d'acquisto dei lavoratori.

Il governo fissò i prezzi dei beni e dei servizi prodotti da imprese pubbliche, che in alcuni casi significava sussidi da parte del governo. Nonostante questo incremento nella spesa corrente non finanziaria, questa fu bilanciata dal minore investimento pubblico delle imprese dello stato, che ridussero le sue spese di capitale più del 30% prodotto dal maggior controllo delle spese e per problemi di liquidità.

Grazie a queste misure, il livello totale della spesa pubblica decrebbe di due punti percentuali determinando anche un minor bisogno di debito estero.

L'accesso al finanziamento estero per lo stato peruviano subì un notevole restringimento a causa di un alto tasso di interesse internazionale, ad una minore ragione di scambio e ad una difficoltà di effettuare il pagamento dei debiti da parte del Perù.

Il minore accesso al credito estero iniziò a influire sulla crescita delle economie attraverso minori tasse d'investimento privato e la sospensione dei flussi di denaro dall'estero, provenienti da organismi multilaterali per realizzare progetti d'investimento. Di seguito a questi eventi, si decretarono una serie di misure destinate a posticipare il pagamento del debito pubblico estero e a promuovere altri meccanismi di compenso, come il "Payment-in-kind", cioè l'utilizzo di un bene o servizio invece del denaro. Così,

nel 1985, il governo limitò i pagamenti del servizio del debito estero al 10% del valore delle esportazioni di beni e servizi, durante un periodo di dodici mesi. Questo evidenziò che il governo lasciò da parte l'obiettivo della sostenibilità del debito a favore della crescita nel breve periodo.

Come risultato della diminuzione delle imposte e l'aumento delle spese correnti, il deficit economico dello SPNF fu il 7% del PIL nel 1986, determinato principalmente per il deficit del governo centrale (4% del PIL). Il bilancio fiscale rifletté una riduzione della pressione tributaria, uguale all'1.7% del PIL (arrivando al 13.3% dal 15% nel 1985) e si ricorse al finanziamento del deficit sia con risorse esterne, sia con risorse interne, come i crediti in valuta nazionale dati per la Banca Centrale del Perù e la Banca Nazionale, come si può notare nella tabella 4, dove il finanziamento con risorse interne crebbe a partire del 1986, soprattutto dalla Banca Centrale.

**Tabella 4: Finanziamento (% del PIL)**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Finanziamento Totale	-7,6	-3,6	-7,4	-10,0	-11,8	-10,9
Esterno	5,7	5,5	4,2	3,6	5,0	5,6
Interno	2,0	-1,9	3,3	6,5	6,7	5,4
Boni	0,3	0,5	-	-	0,1	0,2
Crediti Sistema Finanziario	0,8	-2,9	2,4	4,3	1,9	1,8
Banca Centrale	0,9	-0,8	1,5	3,8	1,2	1,2
Banca Nazionale	0,3	-2,6	0,7	0,2	0,3	-
Tutti gli altri	-0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,6
Altri	0,9	0,4	0,6	0,8	3,4	2,0

Fonte: BCR

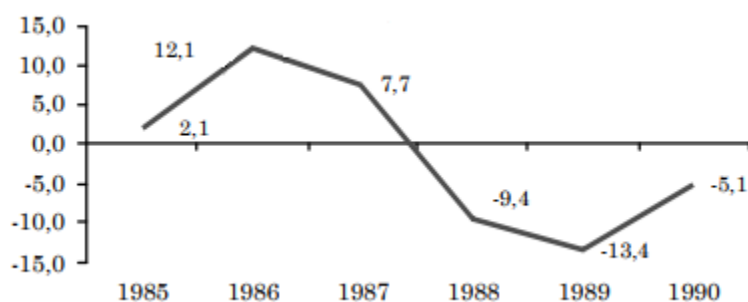
Ad Agosto 1986, si decretò la sospensione per due anni del pagamento delle rimesse per concetto di utilità, dividendi, royalties e del debito estero principale da parte di privati, di medio e lungo periodo, escludendo quella originata da luglio del 1985.

In questo gruppo, si aggiunsero alle imprese straniere, e si decise che quando i loro debiti fossero scaduti, queste dovevano depositare l'equivalente del loro debito in valuta nazionale alla Banca Centrale peruviana, che si sarebbe incaricata di quei pagamenti in rappresentanza del debitore secondo alcuni accordi approvati dal ministero di economia e finanze nei quali, lo stato, avrebbe assunto gli interessi, i costi di finanziamento e altri costi derivati.

Di conseguenza, l'isolamento internazionale era crescente. Il FMI aveva dichiarato al il Perù come inelleggibile per ricevere supporto e minacciava di dichiararlo "non cooperante", status con la successiva espulsione dal sistema del FMI.

Nonostante questo, le misure orientate a riattivare l'economia raggiunsero il loro obiettivo, avendo una crescita importante dell'economia (8.6% nel 1986 e 6.9% nel

1987), come si può vedere nella figura 4, dove il massimo livello di crescita del PIL accade nel 1986, infatti, grazie alla politica espansiva del governo.



**Figura 4: PIL  
(variazione % annuale)**

Fonte: BCR

Ma nello stesso tempo si produsse una caduta del riscosso fiscale. Le entrate del governo si ridussero del 21.2%, generando una caduta della pressione tributaria di tre punti percentuali (da 13.3% a 10.3% del PIL). Questo perché ci fu una riduzione delle principali imposte come dell'IVA, dei dazi e alla diminuzione della tasso media effettiva dell'imposta al reddito.

Con la finalità di controbilanciare l'impatto negativo della riscossione fiscale, venne incrementata la tasso dell'ISC e incorporati nuovi prodotti all'applicazione di questa imposta. Inoltre, crebbero le percentuali dell'imposta al reddito e al patrimonio, si crearono tasse temporali sul reddito dei lavoratori e sulla compra? di dollari per spese di turismo, anche se queste misure andavano contro la neutralità e semplicità della struttura tributaria, aumentando l'evasione e l'inefficienza nel sistema.

Nonostante gli sforzi intrapresi, il 1987 si chiuse con una minore riscossione e una maggiore spesa corrente, prodotto da incrementi continui e generalizzati nelle remunerazioni del settore pubblico che non arrivarono a essere controbilanciati per una nuova riduzione del 16% nelle spese di capitale.

Allo stesso modo, il minore dinamismo nell'aggiustamento dei prezzi e tariffe dei beni pubblici, generò un deficit economico del 8.4% del PIL, che si è tradotto in una crescente domanda di finanziamento proveniente dal sistema bancario interno in un ambiente di restrizione di accesso al credito.

Come risposta ai problemi della cassa fiscale e alla mancanza di finanziamento estero verso il 1987, si era mantenuta la politica di non ammortizzare il debito degli organismi multilaterali con i quali non si potesse mantenere un flusso netto positivo nella bilancia dei pagamenti. Questo portò alla paralizzazione dei progetti e alla sospensione dei prestiti e spese dalla Banca Mondiale e la Banca Interamericana per lo Sviluppo.

L'ammontare del debito a dicembre 1987 fu di 15 441 milioni di dollari, evidenziando un aumento del 6.7% in confronto al 1986. Il debito di lungo periodo, che costituiva il 91% del totale, incrementò del 6.4% con rispetto all'anno precedente mentre che quella del breve periodo aumentò del 8.9%. Così il coefficiente del debito estero con rispetto al

PIL fu di 57.5%.

La Banca Centrale finanziò circa la metà del deficit economico emettendo un finanziamento netto per il 4.6% del PIL. Queste risorse erano destinate al sostegno del tesoro pubblico per l'adempimento delle obbligazioni correnti e del capitale e si convertirono in una variabile determinata per l'aumento dell'inflazione, la quale arrivò al 114% quell'anno.

Così, in un ambiente d'iperinflazione ed entrate fiscali decrescenti, l'investimento estero era paralizzato e l'investimento nazionale era inviabile per la mancanza di accesso al finanziamento di breve e lungo periodo, il quale, a sua volta, rendeva difficile l'applicazione di misure correttive.

#### - **Analisi del programma economico eterodosso**

Dal 1985, il governo adottò una politica economica che cercava di ridurre l'inflazione e riattivare l'economia, producendo, a sua volta, grossi cambiamenti nella struttura del paese. Il conseguimento di questi obiettivi doveva essere facilitato dall'agevolazione fiscale ed esterna che avrebbe causato la riduzione unilaterale del servizio del debito estero (come già menzionato prima, un ammontare uguale al 10% del valore delle esportazioni).

Questo governo mise da parte la diagnosi dell'eccesso di domanda aggregata come causa principale dell'aumento dei prezzi. Si stimò che la pressione dei costi e le aspettative erano le cause principali dell'inflazione. Di conseguenza, lo strumento principale utilizzato per controllare l'inflazione fu il congelamento (e in alcuni casi la riduzione) dei prezzi base (tipo di cambio, tasse d'interesse e i prezzi dei combustibili), con l'obiettivo di ridurre i costi di produzione. Ugualmente, si provò a influenzare le aspettative inflazionarie annunciando che questi prezzi sarebbero rimasti fissi per un periodo relativamente lungo e che il congelamento dei prezzi si sarebbe esteso velocemente a tutti i settori dell'economia.

Parallelamente, e a differenza degli intenti di stabilizzazione previ, il programma economico pretese di riattivare la produzione attraverso l'aumento della domanda interna. Aumentarono il livello di protezione dell'industria nazionale e il potere d'acquisto della popolazione attraverso politiche fiscali e salariali molto espansive. La riduzione del pagamento del debito estero (composto maggiormente dal debito pubblico) fu un fattore importante nella strategia, perché permise di riassegnare la spesa pubblica verso beni e servizi nazionali e aumentò la disponibilità di valuta estera.

Nel secondo semestre del 1985, l'inflazione si ridusse significativamente, s'invertì il processo di dollarizzazione del sistema finanziario e il reddito reale aumentò. L'inflazione si ridusse violentemente dell'11% a luglio e, in media, del 3% mensile tra settembre e dicembre del 1985. La de-dollarizzazione fu conseguenza del congelamento del tipo di cambio, il quasi denaro (cioè l'insieme delle attività finanziarie che, pur non possedendo il grado di liquidità proprio della moneta -banconote e depositi in conti correnti bancari-, possono essere convertite in moneta con costi trascurabili e moderato rischio di perdita di valore) in moneta estera si ridusse del 38% e la sua partecipazione



dentro la liquidità totale diminuì del 19%.

Nel 1986 si vide una riduzione rilevante dell'inflazione (non ci fu tanta differenza nella riduzione mensile tra gli ultimi mesi del 1985 con una riduzione in media di 4.15% nel 1986, bensì una differenza nella riduzione totale), la de-dollarizzazione dell'economia e del sistema finanziario, grazie al congelamento del tipo di cambio (il quasi denaro in valuta estera si ridusse del 62%), una forte crescita della produzione e dell'occupazione, una crescita del reddito reale e la redistribuzione progressiva delle entrate dello stato. La monetizzazione dei certificati bancari in valuta estera costituì uno stimolo per l'incremento della domanda di beni e servizi, che però andò alleggerendosi. Ci fu, inoltre, una grande crescita del PIL durante il 1986, solo nel secondo trimestre, indotto dall'aumento della domanda interna. Ci fu una veloce crescita della spesa privata e una più contenuta della spesa pubblica, con una crescita del consumo nel settore privato del 9.9% e del settore pubblico del 7.8% e una crescita dell'investimento privato del 47.3% mentre l'investimento pubblico rimase stagnato.

Tuttavia, nel settore esterno, il programma comportò forti squilibri; le esportazioni caddero del 13%, mentre le importazioni aumentarono del 23.8% (soprattutto di beni di capitale e fattori produttivi). Si deve evidenziare che la riattivazione si era concentrata in settori di beni e servizi non commerciabili, mostrando che il modello adottato non comportava una crescita verso fuori, o in conformità a una maggiore spesa pubblica, ma nell'espansione del consumo privato interno, per favorire i settori destinati al mercato nazionale. In questo periodo, la politica di remunerazioni fu coerente con il modello implementato. I salari reali crebbero del 50.4%, così l'aumento del potere d'acquisto dei lavoratori dipendenti costituì la forza principale per promuovere la crescita della produzione interna, giacché lo stimolo grazie alla de-dollarizzazione stava finendo.

Molte delle riforme adottate dal governo furono indirizzate a una rapida redistribuzione del reddito. Il controllo dei prezzi agricoli e la politica del credito promozionale, permise/ro alla popolazione rurale di migliorare la propria situazione. Parallelamente, il governo iniziò il programma di sussidi per le attività considerate prioritarie, attraverso il controllo dei tassi d'interesse, la politica di cambio e i prezzi dei beni delle aziende pubbliche.

Come conseguenza della dinamica propria della crescita accelerata basata su un'espansione della domanda interna, le esportazioni furono trascurate nella politica economica, ci fu una caduta importante nelle riserve internazionali del paese, peggiorò il bilancio fiscale provocando un ripristino del peggioramento dell'inflazione.

La politica economica anti-esportazioni e il rilevante aumento della domanda delle importazioni insieme alla caduta del tipo di cambio reale, produssero un grande deficit nel bilancio dei pagamenti (5.1% del PIL) e una forte perdita delle riserve internazionali.

Inoltre, il carattere espansivo della politica fiscale (riduzione delle tasse d'imposta indiretta) e la politica dei prezzi delle aziende pubbliche (riduzione dei prezzi) condusse ad un aumento del deficit dello SPNF fino ad arrivare al 5.2% del PIL. A questo punto, l'inflazione cominciò ad accelerare, ma il governo non considerò questi effetti talmente gravi da cambiare la politica economica.

Fu così che si provò a proteggere il livello delle riserve internazionali attraverso

restrizioni quantitative delle importazioni e proibendo alle imprese straniere d'inviare le proprie utilità all'estero; mentre la lotta contro l'inflazione si basò controllo dei prezzi e la regolarizzazione dei margini di guadagno delle grandi imprese. Il crescente debito estero non ricevette molta attenzione, perché si presupponeva che il problema si sarebbe risolto solo destinando il 10% delle esportazioni al servizio del suo pagamento.

In questo contesto, risultava poco probabile che il governo decidesse di confrontare in maniera coerente gli squilibri del modello economico che aveva adottato. La grande crescita del 1986, l'aumento del reddito reale, la diminuzione dell'inflazione e la restrizione per l'accesso alla valuta estera, determinarono aspettative positive e non preoccupanti per il 1987.

Tutti questi problemi si resero effettivi solo durante il 1987. La politica economica messa in piedi dalla seconda metà del 1985 fu così insostenibile.

A differenza degli altri anni, la crescita di liquidità durante il 1987 si spiegò soprattutto per il finanziamento monetario dello SPNF, che fu più del 50% della crescita della base monetaria, e per il sussidio del tipo di cambio che fu dato dalla Banca Centrale. Il deficit pubblico e la politica monetaria ebbero un ruolo fondamentale nel rendimento macroeconomico del paese durante quest'anno. Il deficit dello SPNF nel 1987 fu del 6.6% del PIL, il quale si può considerare come un costo differito della crescita economica e della riduzione dell'inflazione nel 1986.

L'impatto della ristrutturazione tributaria colpì quest'anno; al non prodursi la sostituzione delle imposte indirette per imposte dirette, le entrate tributarie del governo centrale si ridussero del 17.4%. Inoltre il congelamento dei prezzi dei combustibili provocò una caduta del 35.3% nella riscossione di imposte su questi prodotti.

È chiaro che lo squilibrio del bilancio del 1987 non fu per un aumento della spesa pubblica, ma per una riduzione significativa delle entrate. L'elevato deficit nel settore pubblico e i suoi bisogni di finanziamento interno si rifletterono nell'evoluzione del credito reale netto del sistema bancario al settore pubblico. Da gennaio del 1987 il credito reale al settore pubblico mostrò una crescita sostenuta, che fece crescere, a sua volta, di 144% lo stock di credito netto reale verso questo settore durante quell'anno, mentre al contrario, il credito reale al settore privato diminuì del 6.8%. Queste cifre costituiscono un indicatore dello spiazzamento - "crowding out" - del deficit fiscale, cioè il fenomeno economico in base al quale il soddisfacimento della domanda pubblica implica la riduzione del soddisfacimento dalla domanda privata.

Inoltre la continua caduta delle tasse d'interesse reale e la relativa stagnazione della produzione a partire dal primo trimestre del 1987 fermarono un aumento della domanda di denaro in forma di denaro e non di investimenti, cosa che avrebbe permesso di sistemare la crescente liquidità dell'economia in forma di maggiori saldi reali. Oltre a questo, l'esistenza di tasse d'inflazione ogni volta più alte e i tassi d'interesse reali ogni volta più negativi, portò a far sì che la velocità di circolazione del denaro si accelerasse provocando una diminuzione del 19% nel risparmio finanziario reale. Questa riduzione nei passivi reali del sistema finanziario rifletté a sua volta, una contrazione dei suoi attivi, originando una diminuzione nel livello di credito che accelerò la recessione.

La contrazione nella domanda di denaro e la decelerazione nella crescita del PIL furono accompagnate da profonde incertezze e sconcerto, generate, in parte, per il richiamo del

parlamento al governo.

Questa maggiore incertezza si rifletté nel mercato azionario di Lima: l'indice di borsa nel mercato azionario di Lima, che nella prima fase dell'applicazione di questo modello economico aveva subito un aumento, cadde di del 16% tra luglio e dicembre di quell'anno.

Lo squilibrio nel mercato monetario si tradusse molto velocemente in una maggiore domanda di attivi denominati in valuta estera e per beni e servizi. Visto il controllo del sistema cambiario nel mercato delle valute, la maggiore domanda di dollari ebbe conseguenze nel livello delle riserve internazionali del paese e nell'evoluzione del tipo di cambio nel mercato parallelo. Il crescente deficit fiscale e la caduta del tipo di cambio reale indussero una forte perdita di riserve e un deterioramento del bilancio con l'estero. Questo fu parzialmente compensato da una politica commerciale più restrittiva e per gli shock esterni favorevoli registrati durante il 1987 (miglioramento nelle ragioni di scambio e l'accelerazione nella crescita dei paesi industrializzati). Alla fine di 1987, l'economia peruviana si trovava in una situazione di "stabulazione". Il PIL registrato durante il quarto periodo dell'anno era solo 0.8% più alto del livello dello stesso periodo l'anno precedente e il tasso d'inflazione medio mensile passò da 3.9% alla fine del 1986 a 7.4% alla fine del 1987 (passare da un'inflazione di 58% a 136%).

Il livello delle riserve internazionali nette, era diminuito circa di 800 milioni di dollari e a dicembre del 1987 erano solo quarantatré milioni. Nel 1988, quindi, non si poteva più spendere più di quello che si produceva internamente. Lo schema della crescita generalizzata stimolata dall'espansione della domanda interna era arrivata ai suoi limiti. C'erano due opzioni: applicare una politica di aggiustamento ordinato minimizzando la caduta di produzione e occupazione, mentre si fermava l'accelerazione dell'inflazione e si ribaltava il deficit nella bilancia dei pagamenti, o sottoporsi alle conseguenze di un duro aggiustamento di carattere forzato.

#### - **Aggiustamenti dei tipi di cambio del 1987**

Alla fine del 1987 le riserve internazionali della Banca Centrale erano quasi esaurite, generando una restrizione di valute, ed evidenziando l'insostenibilità della politica eseguita fino a quel momento. A dicembre si introdussero correzioni nel tipo di cambio e durante il 1988 si introdussero aggiustamenti nei prezzi controllati, nel tipo di cambio, misure fiscali, commerciali e monetarie, chiamate "paquetazos".

Le misure prese consistevano negli incrementi nei tipi di cambio, modificazioni del sistema di stabilità della moneta e commerciale. Anche se nel breve periodo, questi aggiustamenti incrementarono i tipi di cambi reali per le operazioni di commercio con l'estero (esportazioni e importazioni), dopo non fecero che consolidare il sistema di tipi di cambi multipli (si possono vedere tutti i tipi di cambio presenti in questo periodo nella tabella 5). Questi cambi non riuscirono a eliminare il differenziale tra il tipo di cambio medio per le esportazioni e quello applicabile alle importazioni, facendo crescere il deficit fiscale. Inoltre s'incrementarono le restrizioni alle importazioni e i

controlli alla compra-vendita di valute. Questi controlli cercarono di soddisfare la mancanza di un aggiustamento fiscale, e, in generale, di strategie orientate a ridurre la spesa aggregata. L'assenza di misure fondamentali in un programma di stabilizzazione, fermò gli effetti reali della svalutazione nei mesi successivi e impedì che si potesse ribaltare la perdita delle riserve internazionali. Questo, insieme all'accelerazione dell'inflazione, determinò che si dovesse fare un altro tentativo per stabilizzare l'economia.

**Tabella 5: Tipi di cambio (Moneta peruviana per dollaro)**

	1987	1988	1989	1989			
				I	II	III	IV
MUC (ufficiale)	33,0	500,0	5261,4	1200,0	2395,4	4132,2	5261,4
Esportazione	35,9	543,9	10239,0	1233,1	2512,5	42600,0	10239,0
Importazione	31,0	701,7	7504,1	1276,1	2719,1	4402,7	7504,1
Parallelo	92,0	1700,0	12940,0	1530,0	2965,0	5840,0	12940,0
Parità	38,1	681,4	19208,4	2058,4	4946,1	9677,9	19208,4

Fonte: BCR

### ***1.3.2. Iperinflazione e squilibri fiscali: 1988-1989***

Nel 1988 si aspettavano che le soluzioni poste per ridurre il deficit fiscale stessero in linea con eliminare le esonerazioni e i sussidi e ridurre le spese correnti. Tuttavia, il governo decise di aumentare l'intervento dello stato nell'economia generando distorsioni e inefficienze.

Dal 1988 si cercò di aumentare il gettito fiscale con nuove imposte che, purtroppo, agirono come fonte di distorsione colpendo la semplicità e neutralità della politica fiscale. Questa misura fu presa per evitare maggiori perdite del gettito fiscale rispetto alla crescente inflazione. Fu così che si riaggiustarono i prezzi dei beni pubblici e delle tariffe, e si creò l'Imposta Speciale al pagamento in moneta estera per concetto di esportazione, arrivando ad aumentare il gettito fiscale per concetto di "Altre Entrate" dell'89%. Inoltre, si stabilirono dazi minimi del 10% alle importazioni e si modificarono (e aumentarono) le tasse e il sistema di pagamento dell'IVA e dell'ISC (meno ai combustibili). E si elevarono le percentuali di pagamenti delle imposte al reddito e al patrimonio.

La restrizione all'accesso al credito generò contraddizioni nella politica economica del governo. Da un lato il governo cercava il contatto diretto con gli imprenditori importanti, con la finalità di convincerli ad investire nello sviluppo della capacità produttiva; mentre dall'altro, a causa della necessità di aumentare le entrate del governo,

all'inizio del 1987, le aziende furono obbligate a prestare denaro allo stato, obbligandole a comprare buoni dello stato peruviano perfino al 30% delle sue utilità ottenute nel 1986. Con questa misura, il governo provocò reazioni avverse al settore imprenditoriale, e di conseguenza, alcune imprese furono esenti dal pagamento obbligatorio, e finalmente il programma fu cancellato.

Con l'obiettivo di correggere lo sbilancio fiscale, si cercò di ridurre il totale delle spese del governo centrale, arrivando a un livello del 15.6% del PIL (riducendolo di 1.8% rispetto all'anno precedente). Questa diminuzione si osservò principalmente nei redditi, la difesa nazionale e le spese di capitale.

In questo modo, si stabilirono limiti alle spese, secondo le possibilità di finanziamento, e si intraprese una ristrutturazione di queste, che significò una contrazione del 43% delle spese di capitale rispetto all'anno precedente, maggiori risorse destinate a programmi speciali come quella dell' "Assistenza Diretta" (PAD), alimentazione (PAN) e "sostegno alle entrate temporali"(PAIT), così come nuovi incrementi nei redditi. Tuttavia, questa volta gli incrementi avevano l'obiettivo generale della restrizione della spesa pubblica, che portò a una caduta dei salari reali dei lavoratori del 60%. Nonostante questo, l'elevata inflazione (1,722%) e la caduta del PIL (-9.3%), generò a una contrazione delle entrate tributarie del 20%, che portò alla pressione tributaria a livelli del 9.1% del PIL, ostacolando l'adempimento della riduzione del deficit fiscale. In quel contesto, il risultato economico continuò a peggiorare, ciò era determinato dal deficit fiscale delle aziende pubbliche e del governo centrale. Nel caso delle aziende, il deficit arrivò al 3.4% del PIL e fu conseguenza dell'aggiustamento delle sue tariffe, che si realizzavano a un ritmo minore dell'aggiustamento dei suoi costi. Inoltre, il deficit del governo centrale (9.5% del PIL) fu determinato dal minore gettito fiscale e dalla rigidità delle spese, giacché le spese correnti come i salari, rappresentavano l'80% delle entrate del governo centrale.

Con la finalità di aumentare le entrate del governo, alla fine del terzo trimestre del 1989, si adottarono diverse misure tributarie, ma queste contribuirono solamente ad aumentare la dispersione delle tasse, invece di aumentare il gettito fiscale.

Le principali misure furono: la creazione di un'imposta sui debiti dei conti correnti nelle banche e il contributo straordinario una sola volta del 2.5% delle entrate per le aziende. Queste misure aiutarono ad aumentare il gettito della sezione "Altri", tuttavia questo miglioramento nel gettito fu controbilanciato dalla caduta delle entrate per imposte dirette, specialmente della sezione imposte al patrimonio, che si contrasse del 58%, a causa del grande aumento dell'inflazione. Questo fenomeno si può vedere chiaramente se osserviamo la tabella 6, potendo notare che nel 1989 le entrate per imposte dirette si ridussero mentre la sezione "Altri" aumentò.

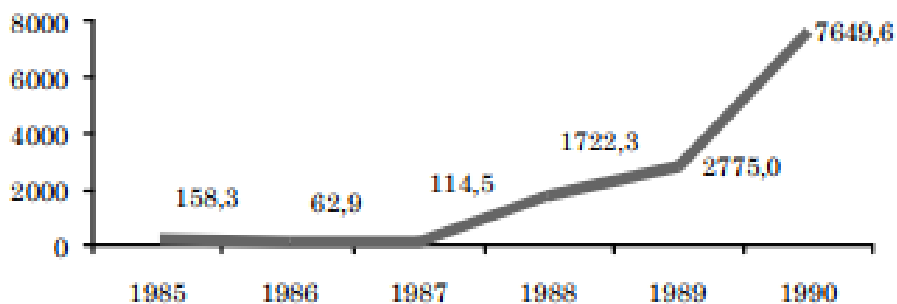
**Tabella 6: Entrate tributarie del governo centrale**

	1985	1986	1987	1988	1989
Entrate Dirette	16,0	27,0	24,0	28,0	20,0
Imposte Indirette	55,0	47,0	52,0	59,0	53,0
Imposte all'Estero	25,0	23,0	21,0	15,0	17,0
Altri	4,0	3,0	3,0	6,0	13,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: BCR

Così, le entrate del governo centrale continuarono a diminuire, per la crescente inflazione (che continuava a crescere arrivando a 2775,0 % nel 1989 come si può osservare nella figura 5), la recessione dell'attività economica, gli aggiustamenti insufficienti dei principali beni pubblici e la modificazione nella distribuzione del prezzo di vendita dei combustibili, che portò alla pressione fiscale sotto il 6% del PIL alla fine di 1989.

**Figura 5: Inflazione (Variazione % annuale)**



Fonte: BCR

La politica del controllo delle spese continuò, e nel 1989 si adottò una politica rigorosa del controllo della cassa del governo, che riuscì a ridurre la spesa totale del 31% rispetto all'anno precedente, che a sua volta generò una continua accumulazione di mancati pagamenti.

Il risultato economico dello SPNF mostrò un miglioramento rispetto all'anno precedente; il deficit dello SPNF nel 1989 fu il 5.5% del PIL. Questo grazie al recupero dei risultati delle aziende pubbliche che registrarono un deficit dell'1.6% del PIL, prodotto dall'impatto decrescente del deterioramento reale del tipo di cambio sui suoi costi.

Tuttavia, il deficit continuò a finanziarsi in maniera interna utilizzando le risorse della Banca Centrale e dell'emissione di buoni dello stato, il quale incrementò il debito pubblico (ammortizzazione e interessi) dal 2.5% del PIL a 4.8% del PIL nel 1989, e a sua volta non vennero rispettate numerose promesse di pagamento con i creditori, fornitori, contraenti di Petroperù (impresa statale di combustibili).

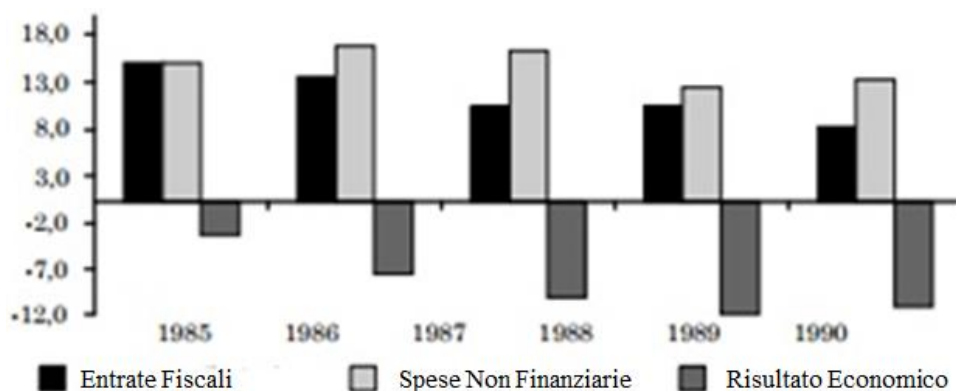
A conseguenza dei ritardi nel debito, gli organismi multilaterali sollecitarono l'adempimento dei ritardi come pre-requisito per ricominciare le negoziazioni, tuttavia, solo nel 1988 si cercò di risolvere la situazione, quando si vide che il costo generato era troppo alto in termini di funzionamento dell'economia.

La situazione macroeconomica aveva reso impossibile per il flusso di cassa del paese, coprire i ritardi nei pagamenti verso l'estero. Per questa ragione, in coordinazione col FMI e la Banca Mondiale, si propose uno schema per sollecitare l'aiuto a dei paesi amici verso il Perù al fine di coprire i ritardi. Ma questi tentativi fallirono principalmente per la mancanza di volontà dello stato peruviano. Dopo questi fallimenti, il FMI alla fine del 1989 comunicò al Perù che la sua mancanza di cooperazione avrebbe portato alla sua espulsione da quest'organismo. E allo stesso tempo il FMI sospese tutta l'assistenza tecnica verso il Perù.

Subito dopo questa comunicazione, il governo decise di negoziare i pagamenti. Si disegnò un programma economico di medio periodo e il FMI accettò di assistere il Perù nel conseguimento di fondi internazionali per il pagamento nei suoi ritardi.

Una volta trovata la soluzione con il FMI, mancava di risolvere la situazione con gli altri organismi multilaterali come la Banca Mondiale e il BID, mentre situazione peggiorava progressivamente, con un minore ritmo di crescita, un deficit fiscale sempre più pronunciato (potendosi notare chiaramente nella figura 6, dove il bilancio fiscale ha sempre un risultato peggiore anno dopo anno in questo quinquennio) e con livelli d'inflazione a 4 digit.

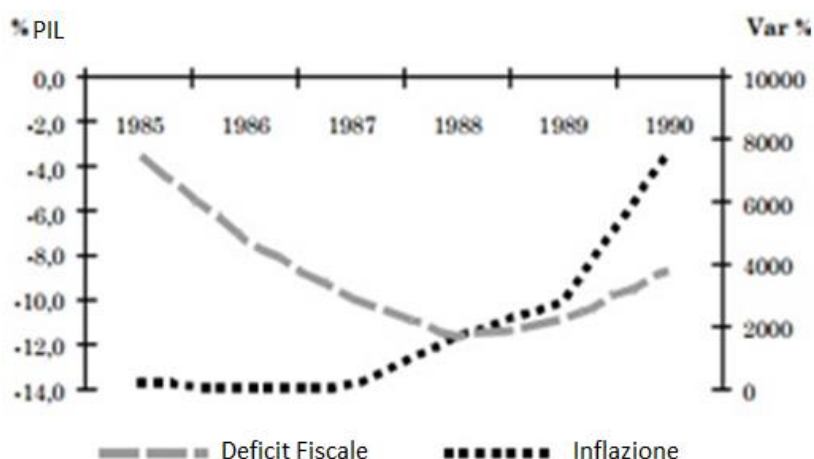
**Figura 6: Bilancio Fiscale (% del PIL)**



Fonte: BCR

Il processo di iperinflazione e il deficit fiscale continuarono a retro alimentarsi: senza contare che con una Banca Centrale autonoma, l'emissione monetaria non venne controllata; così a maggiori livelli inflazionari, maggiore era la riduzione d'entrate tributarie reali, cosa che peggiorava ulteriormente il deficit fiscale; e a sua volta, maggiore era il deficit fiscale, maggiore era il deficit finanziario, poiché con l'emissione di denaro, si alimentavano le pressioni inflazionarie nell'economia, causando una tendenza crescente nell'inflazione, anche negli anni seguenti. Questa correlazione tra l'andare dell'inflazione e del deficit fiscale si può vedere chiaramente nella figura 7.

**Figura 7: Deficit fiscale e inflazione**



Fonte: BCR

Alla fine di questo quinquennio, la situazione era peggiorata, senza che nessun problema fosse stato risolto. Il PIL si era contratto più del 19%, l'inflazione era cresciuta di più del 4700%, la pressione tributaria diminuì quasi del 4% e il deficit dello SPNF superò il 10% (si può vedere nella tabella 7 la crescita del deficit dello SPNF in questo quinquennio), lasciando il paese in una situazione d'instabilità e declino economico.

**Tabella 7: Operazione dello SPNF (% del PIL)**

	1985	1986	1987	1988	1989
Entrate Correnti	17,2	15,0	11,4	11,9	8,7
Spese Correnti	11,9	13,0	13,2	10,2	10,2
Spese di Capitale	3,2	3,6	3,0	2,2	2,9
Deficit Economico	-3,6	-7,4	-10,0	-11,8	-10,9

Fonte: BCR



## - **Analisi dell'aggiustamento forzato: 1988.**

Nel 1988, vista la rigorosa restrizione della valuta estera e l'impossibilità di continuare a crescere in maniera generalizzata, il governo scelse una strategia di "crescita selettiva". Il piano aveva come obiettivo di mantenere il dinamismo della produzione e i risultati della politica delle entrate. A questo scopo, si decise che c'era bisogno di rafforzare la "produzione sociale", destinata al consumo massiccio e generatore di valuta.

Pertanto si decise di stimolare le attività agricole, quali beni di consumo essenziali e beni di capitale, e le infrastrutture e il turismo. Tra gli strumenti utilizzati per applicare la strategia di crescita selettiva vi erano le imposte indirette, un sistema di tipi di cambio multipli, la pianificazione e il controllo delle importazioni e la gestione discreta delle valute e del credito. Questa strategia portò al limite il concetto di "perfetta sinfonia" (fine tuning), cioè l'orientamento di politica economica di derivazione keynesiana, che consiste nel ritenere necessari continui interventi delle autorità governative in risposta a fluttuazioni all'interno del sistema economico. Si trattava essenzialmente di considerare come oggetto della politica monetaria e fiscale, tutti i cambiamenti indesiderati di variabili economiche quali il tasso di disoccupazione, il tasso di crescita dell'offerta di moneta e il livello dei prezzi.

Il processo di aggiustamento dell'economia nel 1988 si può dividere in due periodi: da gennaio ad agosto, con un'inflazione di 560%, una caduta del PIL del 2% in termini annuali, e una perdita cumulata nelle Riserve Internazionali Nette (RIN) di 340 milioni di dollari e da settembre a dicembre, con un'inflazione di 14,900%, una contrazione del PIL del 22% in termini annuali e una perdita di RIN di 50 milioni di dollari

Durante il 1988 furono decretati quattro "paquetazos", che fu il nome dato a consistenti aggiustamenti significativi ai prezzi controllati, salari e tipo di cambio, oltre a modificazioni nella struttura tributaria e nelle norme che disciplinavano il razionamento delle diverse risorse produttive. Nella tabella 8 si può osservare l'alta volatilità dei prezzi e anche l'alta volatilità dell'inflazione soprattutto nel 1988 e 1989. Gli aggiustamenti del tipo di cambio giocarono un ruolo secondario e si realizzarono principalmente per problemi nella cassa dell'istituzione emittente, spiegando la grande volatilità nel tipo di cambio di quell'anno. Inoltre, la resistenza ad eseguire un aggiustamento rilevante nei conti fiscali, accentuò la diminuzione della pressione fiscale e obbligò lo stato a sostenere ritardi rilevanti nelle sue obbligazioni interne e a diminuire i salari reali nel settore pubblico in maniera drammatica. Per questo e per il bisogno di arrivare ad un equilibrio con i conti con l'estero, ci fu una riduzione drammatica dell'attività economica. Questo si produsse in maniera forzata, e condusse a una forte riduzione dei livelli di guadagni, soprattutto dei più poveri.

**Tabella 8: Inflazione e variabilità dei prezzi relativi**

Anno	Inflazione mensile media	Volatilità dell'inflazione	Variabilità dei prezzi
1985	8,3	36	6
1986	4,2	8	5
1987	6,6	10	5
1988	29,7	57	60
1989	32,2	24	60

Fonte: BCR

### **Il “paquetazo selettivo”**

Le misure prese a marzo 1988, a differenza di quelle precedenti, confrontarono il problema del cuneo fiscale e lasciarono da parte l'obiettivo della crescita generalizzata, cambiandolo con una “crescita selettiva”. S'incrementarono le tariffe pubbliche, i prezzi controllati degli alimenti e dei combustibili (riducendo i sussidi), e si aumentò l'IVA.

Nella politica del tipo di cambio, non si corresse la caduta del tipo di cambio reale, né si eliminò il differenziale nel tipo di cambio, si decise invece che le importazioni non prioritarie venissero coperte con le risorse della Banca Centrale, obbligando le a usare le valute del mercato parallelo. Gli aggiustamenti dei prezzi controllati si fecero allo stesso tempo di un aumento simile nei livelli nominali dei salari e dell'annuncio del congelamento dei prezzi per centoventi giorni. Così, si elevarono i massimi dei tassi di interesse, anche se questi restarono sotto i tassi d'inflazione. Nonostante il notevole aggiustamento nominale in alcuni dei prezzi controllati dallo stato, la combinazione di queste politiche non condusse a un cambio nei prezzi relativo al settore pubblico, né alla risoluzione del problema dello squilibrio esterno. Da un lato, l'incremento nei prezzi controllati e nelle tariffe pubbliche, non ebbe effetto per l'aumento iniziale dei salari e la continua espansione del credito nominale della Banca Centrale (a conseguenza del crescente differenziale nel tipo di cambio) e il congelamento dei prezzi per centoventi giorni peggiorò i conti fiscali.

Da un'altra parte, la mancanza di una disciplina monetaria, in una politica del tipo di cambio che mantenne fisso il tipo di cambio per le importazioni prioritarie e che svalutò le esportazioni, fece sì che cadesse il tipo di cambio reale per le importazioni, stimolò la domanda speculativa delle importazioni e aumentò la perdita nel tipo di cambio della Banca Centrale. Tutto questo generò una caduta della produzione e danneggiò le entrate reali, a causa anche della nascita di un mercato di credito informale e agli shock di offerta in diversi settori dovuti allo schema di razionamento imposto dal governo.

### **Il programma dei diciotto mesi**

Gli squilibri macroeconomici nel primo semestre del 1988, - particolarmente la riduzione nei prezzi relativi dei prodotti controllati dallo stato, la caduta reale dei tipi di cambio, l'incremento del differenziale nel tipo di cambio e la conseguente crescita del deficit pubblico - portarono a nuovi aggiustamenti nei prezzi controllati a luglio. Parallelamente, la Banca Centrale iniziò un processo di semplificazione del sistema di stabilità della moneta, riducendo il numero di tipi di cambio applicabili alle operazioni di commercio estero. Allo stesso tempo, ci fu un nuovo aumento dei tassi di interesse e dei salari, ma questa volta si programmò un piano di diciotto mesi per l'eliminazione graduale dei sussidi. Questa combinazione di politiche, ancora una volta, non condusse a una stabilità dei prezzi relativi consistenti con l'aggiustamento nel settore pubblico e il bilancio estero. L'incremento nominale di tutte le variabili non permise l'aggiustamento reale perseguito da alcune di esse. Fu così che questo schema da solo condusse all'applicazione di shocks inflazionari non correttivi che produssero un'accelerazione dell'inflazione.

### **Le misure di settembre**

Il governo decise di adottare un aggiustamento molto più incisivo a settembre del 1988. Con l'obiettivo di bilanciare il cuneo nel settore pubblico, s'incrementarono i prezzi controllati (da un rango del 90% al 300%), si unificarono i tipi di cambio (che significò una svalutazione media del 75%) e s'introdusse un'imposta temporale alle esportazioni. Parallelamente, la Banca Centrale annunciò l'inizio di una politica di credito restrittiva e aumentò i massimali ai tassi d'interesse del sistema bancario. L'effetto correttivo di queste misure si vide ridotto per l'incremento dei salari da parte del governo e per il congelamento dei prezzi per centoventi giorni. I prezzi del settore privato aumentarono violentemente. L'inflazione arrivò a 114%, iniziando l'iperinflazione nel Perù. L'aggiustamento iniziale dei prezzi e il cambio della politica monetaria condussero a una grande riduzione nei saldi monetari reali e una contrazione del credito. Questo condusse a una recessione senza precedenti nonostante queste misure non riuscirono a chiudere il cuneo nel settore pubblico. La politica di credito della Banca Centrale obbligò il settore pubblico a ridurre la sua spesa e ad avere ritardi con i suoi creditori. Questa combinazione di politiche ebbe effetti molto recessivi, non ottenendo neanche una riduzione dell'inflazione.

### **Quarto "paquetazo"**

A fine novembre, nonostante il congelamento dei prezzi previsto a settembre, si annunciò un altro "paquetazo". Questo incluse una forte svalutazione (100%), incremento nei prezzi controllati (in un rango dal 100% al 140%), un aumento importante ai massimali ai tassi d'interesse (fino a 800%), una nuova tassa alle esportazioni (10%) e misure fiscali per ridurre il deficit fiscale. Anche se il governo annunciò un incremento dei salari, questo fu minore all'incremento dei prezzi controllati (60% per il salario minimo). La Banca Centrale continuò la sua politica di credito restrittiva. Queste misure aiutarono a una stabilità nei prezzi relativi e a un miglioramento delle finanze pubbliche, ma durò poco tempo, perché il governo decise di cambiare politica economica ancora una volta.

- **Aggiustamenti senza stabilizzazione e intenti di riattivazione dell'economia: 1989.**

All'inizio del 1989 si cercò una strategia diversa per ridurre l'inflazione, controllare il deficit fiscale e confrontare la restrizione di valute in una maniera graduale. Per combattere le aspettative inflazionarie, si stabilì un cronogramma di aggiustamenti decrescenti nel tipo di cambio, nei prezzi dei combustibili, nei servizi pubblici e del salario minimo. Questa strategia, insieme a un processo di concertazione con le principali istituzioni imprenditoriali, si chiamò "Patto Economico di Solidarietà Nazionale". Tuttavia l'inflazione non si ridusse in maniera rilevante. Questo portò ad un ritardo nei prezzi preannunciati dei beni e servizi prodotti dallo stato, e in aprile, si dovette abbandonare lo schema preannunciato. La combinazione della politica monetaria e fiscale relativamente negligente, portò a tassi d'interesse positivi e alti in termini reali. Questo, insieme alla caduta nei salari reali, consolidò la recessione e condusse a un'eccedenza nella bilancia dei pagamenti e una grande caduta del tipo di cambio reale. Intanto la recessione continuò a crescere e la Banca Centrale continuò registrando guadagni nelle Riserva Internazionale.

**Tentativo di riattivazione economica senza stabilizzazione**

Prima della fine del primo semestre del 1989 il programma di aggiustamento graduale fu abbandonato. Il governo considerò che la stabilizzazione non fosse un requisito macroeconomico per ritornare a crescere in maniera sostenuta. Fu così che cominciò con un'altra strategia di crescita selettiva, basandosi sull'utilizzo di riserve internazionali cumulate durante la prima parte dell'anno e alla repressione dell'inflazione attraverso la manipolazione dei prezzi controllati e del tipo di cambio. Il nuovo esperimento voleva far crescere il paese attraverso l'espansione della spesa aggregata, che sarebbe stato finanziato con le riserve internazionali della Banca Centrale. Gli aggiustamenti dei prezzi controllati furono molto più contenuti per evitare un incremento dell'inflazione, peggiorando le finanze pubbliche come si può osservare nella tabella 9. La politica economica intrapresa fu terribile, si aumentò la spesa pubblica contemporaneamente alla riduzione del tipo di cambio reale. L'obiettivo di stabilizzazione fu completamente accantonato e si registrò una perdita nelle riserve internazionali, a conseguenza della fuga di capitali e dell'incremento speculativo degli stock di fattori produttivi importati. Tutte le politiche economiche intraprese fallirono, provocando aggiustamenti senza stabilizzazione, senza una riduzione significativa del deficit nel settore pubblico, e non si osservarono né politiche di riduzione né di riassegnazione della spesa pubblica. Questo risultato si può osservare nella tabella 10, dove tutti gli indici dell'economia peruviana ci mostrano un peggioramento dell'economia, soprattutto nel 1989.

**Tabella 9: Finanze Pubbliche (% del PIL)**

	1987		1988		1989	1989	
	I	II	I	II		I - II	III - IV
Risultato Economico							
Governato Centrale	-5,7	-2,8	-3,7	-1	-1,8	-3,5	-4,1
Entrate	9	9,2	5,5	8,6	6,7	4,9	5,2
Spese	14,7	12	9,2	9,6	8,6	8,4	9,3
Aziende Pubbliche	-1,1	-4,2	-1,6	-1,7	-1,9	-1,4	-1,7
Altre Entità	0,2	-0,5	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2
Deficit dello SPNF	-6,6	-7,5	-5,5	-3,2	-3,9	-5,1	-5,9
Finanziamento	6,6	7,5	5,5	3,2	3,9	5,1	5,9
Esterno	1,5	2,1	1,5	3,6	1,6	1,2	1,4
Interno	5,1	5,4	4	-0,4	2,3	3,9	4,5
Investimento Pubblico	4	3,3	2,5	2,6	3	2,3	2,5
Governato Centrale	1,5	1,1	1,2	1	1	1,3	1,2
Aziende Pubbliche	1,8	1,7	0,9	1,2	1,2	0,9	0,9
Altre Entità	0,7	0,5	0,4	0,4	0,8	0,2	0,3
Pressione Fiscale	9,1	9,2	5,9	8,2	6,3	4,6	5,1

Fonte: BCR

**Tabella 10: Principali indici dell'economia peruviana**

	1987	1988	1989	1989			
				I	II	III	IV
1. Inflazione	114,5	1722,3	2775,3	198,1	135,2	97,8	107,5
2. PIL (1985=100)	121,3	111,8	99,2	97,7	96,3	101,2	98,6
Variazione Annuale	8,5	-7,9	-11,3	-23,1	-20,1	-7,1	12,5
3. Retribuzioni (Base: luglio 1985=100)							
Stipendi	164,0	128,5	67,4	78,3	59,8	63,8	67,6
Salari	183,6	140,5	77,2	96,5	65,6	72,5	74,1
Minimo Legale	134,9	114,3	55,2	61,3	50,9	55,8	53,6
Variazione Annuale	8,7	-15,3	-51,7	-32,2	-16,9	9,5	-5,6
Governo	125,1	122,3	65,8	94,0	59,7	54,7	54,7
Variazione Annuale	13,2	-2,2	-46,2	-20,7	-36,5	-8,3	0,0
4. Occupazione (Base 1985=100)							
Totale	110,7	109,9	102,3	104,0	101,9	101,1	102,4
Manufattura	114,9	112,5	100,1	102,2	98,9	98,4	101,0
Commercio	106,2	107,7	98,4	101,8	99,3	96,2	96,4
Servizi	104,4	105,5	105,6	105,8	105,7	105,5	105,4
5. Deficit SPNF (% del PIL)	-6,6	-7,5	-5,6	-3,2	-3,9	-5,6	-6,2
6. Settore Esterno (milioni di dollari)							
Bilancia nel Conto Corrente	-1477	-1091	522	160	170	279	-87
Bilancia dei Pagamenti	-785	-398	863	266	397	303	-103
RIN Banca Centrale	43	-352	357	-213	176	450	357
7. Liquidità in valuta nazionale (% del PIL)	11,1	6,2	4,2	4,2	3,7	4,4	4,3

Fonte: BCR

## **Recessione 1989**

Uno dei vantaggi della recessione senza precedenti della fine di del 1988 fu che permise di controllare il deficit nella bilancia dei pagamenti. Tuttavia la natura forzata dell'aggiustamento portò con sé un elevato costo sociale in termini di disoccupazione e minori salari, non permise neanche che l'aggiustamento si traducesse in una stabilizzazione dell'economia. Nel 1989, gli effetti degli squilibri all'interno del paese si evidenziarono nuovamente, con l'iperinflazione e una profonda recessione economica. Da quell'anno, ci fu un cambio nella strategia della politica economica, adottando uno schema di aggiustamenti mensili, di minore portata, nel tipo di cambio, nel controllo dei prezzi e nei salari, ma queste misure non furono sufficienti per superare la crisi.

Contemporaneamente, la Banca Centrale adoperò una politica creditrice molto restrittiva. Questa combinazione di politiche rimpiazzò l'attività privata, aumentando la recessione e permettendo alla Banca Centrale di cumulare un'elevata cifra di riserve internazionali. A giugno di quell'anno, s'iniziò una nuova fase di riattivazione dell'economia, utilizzando le risorse esterne cumulate durante il primo semestre. La Banca Centrale ritornò a finanziare il settore pubblico e ad applicare una politica di cambio che concordasse con il nuovo schema di politica economica adottato dal governo. Con questa politica si ritirarono alcune restrizioni alle importazioni e si applicò una politica di cambio che ridusse il tipo di cambio reale.

Il problema dell'inflazione si cercò di risolvere riducendo il ritmo degli aggiustamenti dei prezzi dei beni controllati, influenzando così i prezzi relativi dei combustibili, servizi pubblici e il tipo di cambio. La recessione, l'inflazione e il ritardo nei prezzi dei beni e servizi pubblici continuarono ad abbassare le entrate fiscali, e il governo dovette imporre misure straordinarie per incrementare il gettito fiscale, come aumentare le imposte del 1% sui debiti nei conti correnti del sistema finanziario e la vendita forzata di buoni di stato al sistema finanziario.

Il pericolo di crescita veloce dell'inflazione obbligò il governo a restringere la spesa pubblica. Verso la fine di 1989 si potette fermare la caduta della produzione e dei salari reali. Alcune misure prese dal governo furono: permettere agli esportatori di disporre di moneta estera proveniente dalle proprie vendite all'estero, riproporre le conversazioni con l'FMI, dandogli un pagamento di 40 milioni di dollari. Però con questo cambio di politica l'inflazione continuò a crescere, come le riserve internazionali, senza arrivare ad un aumento sostenibile nell'attività.

## 1.4. Il Debito estero del Perù nel 1989

Il debito estero del Perù, se si compara con la grandezza dell'attività economica del paese, è una dei più grandi al mondo. Verso la fine del 1989, la relazione tra debito estero ed esportazioni di beni e servizi era del 420%, superiore a molti altri paesi latinoamericani.

Il pagamento d'interessi fu maggiore a un terzo delle esportazioni durante il 1989, essendo Nicaragua e Argentina gli unici paesi latinoamericani ad avere un carico maggiore (56.1% e 53.1%) come si può notare nella tabella 11. Se il peso del debito estero si misura in relazione al PIL, il quadro è molto simile. A dicembre del 1989 il debito estero totale del paese fu di 19,300 milioni di dollari, cifra quasi uguale al PIL, stimato in 19,800 milioni di dollari. Nella tabella 12 si può vedere il debito estero peruviano diviso per creditore. Le obbligazioni per gli interessi si sommarono al 9% del PIL. Tra il 1985 e il 1989, il debito crebbe a un tasso medio annuo del 6.8%, mentre nel resto dell'America Latina crebbe a un tasso del 2%. Questo accumulo di debito nel Perù fu conseguenza dell'aumento di ritardi nei pagamenti ai principali creditori, e poiché i ritardi erano capitalizzati diventarono parte del debito. Se si guarda il quadro del debito estero peruviano totale per creditori, si nota una grande crescita negli "interessi scaduti" e "interessi su dei pagamenti scaduti" durante questi anni.

Del debito totale, due terzi corrispondono a obbligazioni di medio e lungo periodo. Il debito di breve periodo è costituito maggiormente dagli interessi scaduti e non pagati,, mentre il debito di medio e lungo periodo sono stati acquisiti dal governo. Il debito pubblico di medio e lungo periodo più il debito della Banca Centrale al FMI era di circa 16,600 milioni di dollari alla fine del 1989, cioè l'85% del totale del debito de paese. I ritardi nei pagamenti cominciarono nel 1983, ma fu solo nel 1985, che i ritardi nei pagamenti si cumularono, perché questi si convertirono in una politica del governo (si decise di utilizzare solo il 10% delle esportazioni per il pagamento del debito estero, anche se si applicò solamente al debito di medio e lungo periodo). Il Perù cominciò ad accumulare debito e a fine 1989, ebbe importanti ritardi nei pagamenti verso i suoi principali creditori, tanto ufficiali quanto privati, includendo il debito bilaterale (da governo a governo), le obbligazioni multilaterali, il debito con la banca commerciale e i credito dei fornitori (3,500 milioni di dollari negoziati con il Club di Parigi).



**Tabella 11: Debito Estero e interessi come proporzione delle esportazioni in paesi dell'America Latina**

	D/X*	i/X*
Perù	420	36,8
Argentina	541	53,1
Bolivia	526	28,2
Brasile	3030	30,6
Cile	186	19,1
Colombia	240	21,8
Costa Rica	262	21,6
Ecuador	412	31,3
Messico	307	29,8
Nicaragua	2656	56,1
Venezuela	261	27,2

\* D/X: Debito estero come proporzione delle esportazioni

\*i/X: Pago di interessi come proporzione delle esportazioni

Fonte: BCR

**Tabella 12: Debito estero peruviano totale per creditore (milioni di dollari)**

	1985	1986	1987	1988	1989
Debito a Medio/Lungo Periodo	11034	11441	12094	12259	12475
Garantita Pubblicamente	9594	10034	10694	10807	10950
Creditori Ufficiali	4076	4417	4990	5006	5086
Multilaterali	1435	1757	2182	2075	2081
Governi	2641	2660	2608	2931	3005
Creditori Privati	5518	5617	5704	5801	5864
Istituzioni finanziarie	2802	2797	2793	2807	2807
Altri	2716	2820	2911	2994	3057
Banca Centrale (senza debito FMI)	98	33	0	0	0
Senza Garanzia Pubblica	1342	1344	1400	1452	1525
Debito a Breve Periodo	2170	3023	3836	5142	5893
Crediti	1060	1185	1227	1099	1081
Banca Centrale (senza debito FMI)	32	92	109	430	57
Interessi scaduti	880	1301	1654	2174	2512
interessi sugli interessi scaduti	198	445	846	1439	2242
Debito della Banca Centrale al FMI	737	803	990	1001	993
Debito Totale	13940	15237	16921	18402	19361

Fonte: BCR



## **2. Il processo delle riforme e la consolidazione della disciplina fiscale: anni novanta.**

### **2.1. Riforme per il superamento della crisi**

Questo periodo, dopo la crisi della fine degli anni ottanta, si caratterizzò per il processo di riforma orientato ad aumentare la pressione fiscale comportamento che generò benefici tangibili per l'economia, come la riduzione dell'inflazione, la riduzione graduale del deficit fiscale e la migliore capacità del governo di confrontare condizioni esterne negative, come quelle a fine degli anni novanta.

Come abbiamo visto il Perù fu isolato dalla comunità internazionale per i ritardi nei pagamenti del debito e per la politica di sostituzione delle importazioni. Nel 1990, il PIL diminuì ancora del 5%, accumulando tre anni di perdita. Il livello di PIL per capita diminuì a un livello simile agli anni sessanta, cadendo di 20% tra il 1985 e il 1990.

La politica economica dei primi mesi del 1990 si orientò a controllare i prezzi dei beni e servizi pubblici attraverso la vendita di valute ufficiali a un tipo di cambio con sussidi. Si attivò anche l'indicizzazione parziale dei redditi, aumentando l'inflazione.

Gli alti livelli dell'inflazione (2700% nel 1990), la caduta della pressione tributaria (4,1%) e l'aggiustamento dei prezzi pubblici e dei tipi di cambio, generò che il deficit fiscale registrasse l'8,9% del PIL.

Il nuovo governo, da luglio, fece delle riforme per ridurre l'iperinflazione, arrivando a correggere i prezzi relativi dei beni e servizi pubblici e anche il deficit fiscale, attraverso misure orientate ad aumentare le entrate e mantenere una politica restrittiva della spesa.

### **2.2. Programma iniziale di stabilizzazione: lo shock**

Ad agosto di 1990 si annunciò il programma di stabilizzazione, con l'obiettivo di ridurre il deficit fiscale del settore pubblico, la liberalizzazione dell'economia, la generazione di elementi che contribuissero al reinserimento del Perù nel mercato finanziario internazionale e l'eliminazione del processo dell'iperinflazione. Per questo, s'intrapresero delle politiche che includevano la revoca del controllo dei prezzi e del tipo di cambio, l'instaurazione di una politica monetaria restrittiva e una gestione giornaliera della cassa fiscale per controllare meglio la spesa del governo. Successivamente, s'implementarono misure di prudenza fiscale, fissando il livello della spesa in funzione della disponibilità delle entrate, attraverso la creazione del Comitato di Cassa che assegnava le risorse disponibili mensilmente.

I primi anni del programma di stabilizzazione ebbero come base una rigorosa disciplina

fiscale e monetaria. S'implementò un programma fiscale di emergenza che durò novanta giorni, che consistevano nell'instaurazione di imposte straordinarie di facile recupero e l'eliminazione di esoneri tributari e tariffari, col fine di aumentare le entrate del governo. In questo primo periodo, si cercò di eliminare o modificare le tasse che generavano distorsioni nell'economia, sospendendo quarantun benefici ed esenzioni dell'IVA e ISC e furono derogati sessantaquattro tributi.

Inoltre, s'instaurarono una serie di misure fiscali orientate a incrementare le entrate: si applicò un'imposta temporale alle consegna di moneta estera, si crearono imposte straordinarie alle esportazioni e al patrimonio (10% e 1% rispettivamente), si aumentò trentaquattro volte il prezzo dei combustibili per favorire le entrate dell'imposta selettiva ai combustibili e si crearono imposte extra come la contribuzione patrimoniale ai beni assicurati.

L'IVA si ridusse dal 18% al 14%, si eliminarono le esenzioni e si derogarono alcune imposte. Si sospesero le proibizioni delle importazioni, si ridussero la dispersione dei dazi e l'eliminazione di alcuni tributi doganali. La riduzione dei dazi diminuì da trentadue tasse esistenti a solo tre livelli di dazi di 15%, 25% e 50%, e una sovrattassa temporale del 10%.

Tuttavia, il potere d'acquisto delle persone continuava a diminuire; perciò la Banca Centrale diede un "credito ponte" iniziale, destinato a coprire i costi degli incrementi salariali, che sarebbe stato l'ultimo credito di finanziamento interno della Banca Centrale allo stato. Durante il 1990 le spese del governo rappresentarono 14,4% del PIL.

Inizialmente, le misure di stabilizzazione aggravarono la recessione dell'attività economica e aumentarono l'inflazione, come conseguenza degli aggiustamenti dei prezzi dei beni pubblici che erano rimasti controllati fino quel momento, arrivando a 397% nel terzo trimestre, ma nel quarto trimestre le tasse d'inflazione medie registrarono discese a livelli del 13%. Le entrate del governo arrivarono al 7,8% del PIL e la pressione tributaria raggiunse il 10,9%.

### **2.3. Consolidamento delle riforme**

Nel 1991 l'inflazione si ridusse dal 7,650% al 139%, le entrate tributarie aumentarono del 400% rispetto a 1990, grazie alla semplificazione delle imposte che passarono da sessantotto a quattro e il deficit fiscale si ridusse a 2,9% del PIL.

Così, diminuì la dipendenza del finanziamento interno permettendo una maggiore indipendenza nella politica monetaria, facendo sì che il finanziamento interno del deficit fiscale fosse di -0,6% del PIL.

Tuttavia, i livelli di pressione tributaria rimasero bassi ed erano insufficienti per le spese del governo. Per questo, venne aumentata l'IVA dal 12% al 14%, vennero create nuove contribuzioni straordinarie e si ampliò l'applicazione dell'ISC alle entrate percepite delle istituzioni finanziarie. Inoltre, l'imposta al reddito diminuì da 35% a 30% e furono derogati quasi tutti gli esoneri. Parallelamente s'iniziò un cambio nell'amministrazione

tributaria; la “Super intendenza Nazionale di Amministrazione Tributaria” (SUNAT) iniziò un processo di riforma strutturale con il supporto tecnico di organismi internazionali, con lo scopo di migliorare il processo di riscossione e fiscalizzazione. La spesa dello stato nel 1991 fu del 9,5% del PIL, furono effettuati i pagamenti del debito estero, regolarizzando i ritardi, reinserendo in questo modo il paese nella comunità finanziaria internazionale.

Tra il 1992 e 1993, il governo volle stabilizzare il sistema permanentemente, decretando misure tributarie che cercarono di semplificare la legislazione tributaria e finanziare le operazioni del settore pubblico con tasse permanenti e non più straordinarie. In questo modo, si uniformarono le tasse dell’imposta al reddito di soggetti giuridici e si ridusse il numero di scale dell’imposta al reddito di persone fisiche come si può vedere nella tabella 13 e nella tabella 14. Inoltre, si creò un regime unico semplificato per piccoli contribuenti che vendessero prodotti finali (RUS) e un regime semplificato per piccole aziende (RER). Si perfezionarono anche i metodi di verifica e fiscalizzazione con l’introduzione di nuove leggi, generando più efficienza nella riscossione.

Questo processo, fino al 1993, fece crescere il PIL del 4,8% (ricuperando la crescita economica), l’inflazione diminuì considerevolmente e ci fu una delle maggiori percentuali di pressione fiscale degli ultimi anni.

**Tabella 13: Scala di imposte al reddito per persone fisiche**

1982-84	1985	1986	1987-90	1991	1992-93	1994-99
Fino 1 UIT 0%	Fino 3 UIT 0%	Fino 3 UIT 0%	Fino 15 UIT 8%	Fino 15 UIT 8%	Fino 5,5 UIT 6%	Fino 54% UIT 15%
Fino 2 UIT 2%	Fino 5 UIT 6%	Fino 5 UIT 4%	Fino 20 UIT 10%	Fino 20 UIT 10%	Fino 15 UIT 10%	Oltre 54% UIT 30%
Fino 3 UIT 4%	Fino 7 UIT 7%	Fino 8 UIT 8%	Fino 25 UIT 12%	Fino 15 UIT 8%	Fino 25 UIT 12%	
Fino 5 UIT 8%	Fino 10 UIT 8%	Fino 14 UIT 13%	Fino 33 UIT 16%	Fino 33 UIT 16%	Fino 35 UIT 30%	
Fino 7 UIT 13%	Fino 14 UIT 10%	Fino 24 UIT 18%	Fino 41 UIT 20%	Fino 41 UIT 20%	Oltre 35 UIT 37%	
Fino 10 UIT 18%	Fino 19 UIT 12%	Fino 36 UIT 24%	Fino 50 UIT 25%	Fino 50 UIT 25%		
Fino 14 UIT 26%	Fino 26 UIT 15%	Fino 48 UIT 30%	Fino 60 UIT 31%	Fino 60 UIT 31%		
Fino 19 UIT 34%	Fino 26 UIT 20%	Fino 60 UIT 36%	Fino 72 UIT 38%	Oltre 60 UIT 37%		
Fino 26 UIT 41%	Fino 51 UIT 25%	Fino 72 UIT 42%	Oltre 72 UIT 45%			
Fino 36 UIT 50%	Fino 51 UIT 25%	Oltre 72 UIT 48%				
Fino 51 UIT 55%	Fino 69 UIT 35%					
Fino 73 UIT 59%	Fino 90 UIT 45%					
Fino 73 UIT 59%	Oltre 90 UIT 55%					
Fino 104 UIT 63%						
Oltre 104 UIT 65%						

Fonte: SUNAT

**Tabella 14: Scala di imposte al reddito di soggetti giuridici (%)**

Scala	1982	1983	1984-85	1986	1987-90	1991-99
Fino 75 UIT	30,0	32,0	30,0	20,0	35,0	30,0
Fino 150 UIT	30,0	32,0	30,0	40,0	35,0	30,0
Fino 1500 UIT	40,0	42,0	40,0	40,0	35,0	30,0
Fino 3000 UIT	50,0	52,0	50,0	40,0	35,0	30,0
Oltre 3000 UIT	55,0	57,0	50,0	40,0	35,0	30,0

Fonte: SUNAT

## 2.4. Consolidamento della disciplina fiscale

Durante 1993-1997, si potette consolidare l'equilibrio fiscale, grazie alla riattivazione dell'economia che generò più entrate e che le spese correnti furono controllate.

Le entrate tributarie crebbero del 51% nel 1994 e 27% nel 1995 e anche il PIL crebbe del 0.6% nel 1994 e 0.3% nel 1995; mentre il deficit fiscale si ridusse significativamente passando a 0.5% nel 1997, nello stesso anno lo SPNF ottenne un avanzo, per la prima volta in trenta anni, di 0.1% del PIL, come si può notare nella tabella 15.

**Tabella 15: Operazioni dello SPNF (% del PIL)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Entrate Correnti	11,7	12,1	13,6	13,7	14,7	15,3	15,8	16,0
Spese Correnti	10,3	8,9	9,9	9,4	10,2	11,4	11,5	11,4
Spese di Capitale	1,8	2,0	3,2	3,7	4,4	4,2	3,7	3,7
Risultato Economico	-8,7	-2,9	-3,9	-3,1	-2,8	-3,2	-1,1	0,1

Fonte: BCR

Come conseguenza delle prime privatizzazioni avvenute con successo, del veloce guadagno delle riserve internazionali e della persistenza del programma economico, il governo guadagnò affidabilità. Inoltre, anche grazie alla correzione nell'aumento dei prezzi di beni pubblici, l'inflazione diminuì a 6.5% nel 1997.

Un'altra riforma importante nel 1993 fu il consolidamento dell'autonomia legale della Banca Centrale di Riserve (BCR), attraverso una legge della costituzione del 1993, che proibiva anche, la concessione di finanziamenti al Settore Pubblico oltre all'acquisto di titoli nel mercato secondario, con un limite uguale al 5% della base monetaria. E finalmente si stabilì anche l'autonomia del budget del BCR, essendo questa l'unica responsabile della formulazione, approvazione, esecuzione e controllo del budget istituzionale.

## 2.5. Reinserimento del Perù nella comunità internazionale

Poichè l'isolamento internazionale rimaneva e ciò rappresentava una restrizione finanziaria, il governo collaborò con gli organismi multilaterali per raggiungere le condizioni necessarie a facilitare l'adempimento dei pagamenti in ritardo.

Per il raggiungimento di questo obiettivo ci volle molto tempo, e servì l'aiuto di vari paesi come anche l'applicazione di diversi programmi finanziari e compromessi specifici con gli organismi internazionali; ma si raggiunse una soluzione definitiva che portò ad un'operazione di riacquisto del debito con condizioni molto favorevoli per il Perù.

Nella tabella 15 si può vedere un aumento molto grande del debito a partire degli anni ottanta per i motivi spiegati precedentemente, per cui lo stato peruviano dovette collaborare con la comunità internazionale per uscire dall'isolamento internazionale.

**Tabella 15: Debito pubblico estero di medio e lungo periodo per fonti di finanziamento (milioni di dollari).**

Fonte: Ministero di Economia e Finanza

Anno	Organismi internazionali	Club di Parigi	America Latina	Banca Internazionale	Europa dell'Est	Fornitori interni	Totale
1980	610	2098	228	1593	985	530	6044
1981	785	1921	263	1624	930	539	6062
1982	949	1835	208	2070	925	922	6909
1983	1060	2743	219	3056	944	691	8713
1984	1208	3024	317	3224	842	637	9252
1985	1514	3855	372	3420	923	818	10902
1986	1813	4704	406	3863	1021	1034	12841
1987	2382	5854	460	4303	1084	1299	15382
1988	2315	6165	597	4717	1107	1369	16270
1989	2309	6577	739	5330	1119	1403	17477
1990	2509	7216	745	5865	1104	1495	18934
1991	2708	8242	742	6440	1224	1684	21040
1992	2604	8327	733	6863	1267	1719	21513
1993	2829	8237	633	7272	1285	1914	22170
1994	3317	8965	547	7836	1238	2077	23980
1995	3840	9424	481	8422	1274	2111	25552
1996	3669	9152	375	8520	1534	1946	25196
1997	4530	8677	227	4285	139	929	18787
1998	4961	8945	160	4379	102	1015	19562
1999	5630	8630	105	3952	64	1119	19500
2000	5836	8391	83	3837	62	1002	19211
2001	6536	7688	77	3748	47	869	18965
2002	7044	8188	62	4435	40	946	20715



### ***2.5.1. I gruppi di supporto: Contribuzioni di altri paesi***

All'inizio degli anni novanta, più del 70% del debito pubblico estero si trovava in situazione di ritardo. Perciò, si elaborò un programma finanziario di due anni, per coprire il debito con donazioni e prestiti a tassi agevolati dai paesi amici.

Occorreva trovare due paesi influenti per incoraggiare gli altri a unirsi al gruppo di supporto, e questi furono gli USA e il Giappone. La Banca Mondiale e il segretario delle Nazioni Unite giocarono un ruolo importante nella formazione del gruppo. I contributi più importanti furono realizzati dagli USA, Giappone e Germania, che contribuirono con più di 1,000 milioni di dollari verso la fine del 1991. A settembre di quell'anno il FMI approvò un programma di Accumulazione di Diritti, dove c'erano obiettivi precisi che accumulavano "diritti" per accedere alle risorse del FMI alla fine del periodo deciso.

Queste riforme permisero al Perù la cancellazione della maggior parte dei ritardi che aveva nei pagamenti con i principali organismi internazionali e così normalizzò le sue relazioni.

### ***2.5.2. Extended fund facility con il FMI e la cancellazione dei ritardi con la Banca Mondiale***

Successivamente, cominciarono le gestioni per conformare il secondo gruppo di supporto che permettesse di assicurare il finanziamento del programma per gli anni 1993-1996, anche se fu difficile in quanto il Perù era ancora coinvolto nelle negoziazioni con il FMI, con cui venne raggiunto un accordo a marzo di 1993 nel quale si dovevano recuperare 410 milioni di dollari, che sarebbero stati coperti con fondi concessi dai paesi del gruppo di supporto, ma si ottennero soltanto 265 milioni di dollari.

Gli obiettivi posti dal FMI nell'accordo si raggiunsero con un ampio margine, permettendo al Perù di accedere alle risorse del FMI, attraverso il EFF (uno strumento finanziario del FMI mirato a supportare programmi di medio periodo in Paesi con difficoltà nella bilancia dei pagamenti derivanti da squilibri macroeconomici e problemi strutturali) per 1,365 milioni di dollari per un periodo di tre anni dal 1993.

Il Perù era il maggior debitore della Banca Mondiale, e i suoi ritardi nei pagamenti rappresentavano più della metà dei ritardi totali verso la Banca Mondiale. E poiché il Perù aveva ricominciato a pagare il FMI nel 1989, mentre continuava a non pagare la Banca Mondiale, vi era una pressione all'interno dell'istituzione per il disegno di una strategia di rimborso. Perciò, nel 1992, il direttore della Banca Mondiale approvò tre prestiti per 1,000 milioni di dollari per un aggiustamento strutturale nel settore commerciale e nel settore finanziario. Così il Perù si impegnò a portare avanti le riforme specificate nell'accordo con la Banca Mondiale, in modo che la maggior parte del processo di riforme strutturali venne attuato grazie a questi tre prestiti, oltre al credito di aggiustamento della Banca Interamericana per lo Sviluppo e al programma di Accumulazione di Diritti del FMI.

Si decise inoltre di cancellare i ritardi con la Banca Interamericana per lo Sviluppo e la Banca Mondiale per problemi politici, ma questi furono regolati solo nel 1993.

### ***2.5.3. Negoziazione con il Club di Parigi***

Il programma di Accumulazione di Diritti con il FMI comportava un importante sollievo nei pagamenti scaduti del debito commerciale bilaterale, e costituiva un prerequisito per rivolgersi al foro del Club di Parigi per la negoziazione della maggior parte del debito bilaterale peruviano (40% del debito estero peruviano erano addebitati al Club di Parigi, cioè 7,500 milioni di dollari era il debito verso il Club di Parigi). Il Perù propose il rifinanziamento di 6,160 milioni di dollari, corrispondenti ai maggior crediti scaduti e non pagati dal 1983.

Si arrivò ad un accordo col Club di Parigi nel 1991, con il quale, il debito principale (nel quale erano compresi: la ristrutturazione del 100% degli importi principali, degli interessi e degli interessi moratori non pagati fino a settembre del 1991, e il 100% delle scadenze del debito principale e degli interessi tra ottobre 1991 e dicembre 1992) veniva suddiviso in pagamenti in dodici rate semestrali uguali, a partire del 1993. E durante il periodo di consolidazione tra ottobre 1991 e dicembre 1992 il Perù doveva solo pagare 345 milioni di dollari ma nella prassi, il Perù negoziò ancora con il Club di Parigi, pagando effettivamente solo 170 milioni di dollari nel periodo di consolidazione.

### ***2.5.4. Riacquisto del debito***

Nel 1992, J. P. Morgan fece una prima offerta per acquistare il debito peruviano, offrendo un riacquisto di 600 milioni di dollari per il debito principale, con un finanziamento parziale della propria banca, ma la proposta non arrivò a concretizzarsi.

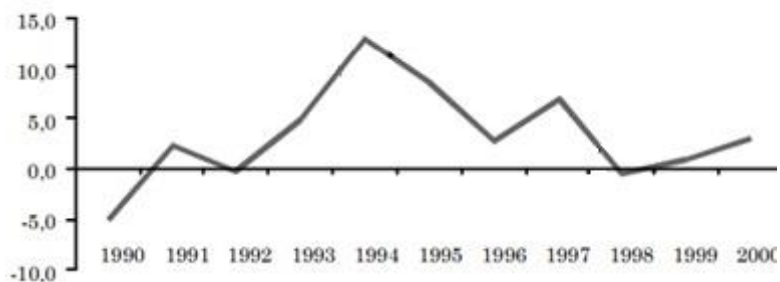
Nel 1994, il Perù procedeva nel suo processo di stabilizzazione e le sue relazioni internazionali tornavano alla normalità; così, iniziarono le negoziazioni con la banca commerciale per realizzare il riacquisto del debito nel mercato secondario.

A metà del 1994, il debito commerciale peruviano si quotava nel mercato al 50% del suo valore nominale, ma a differenza del debito di altri paesi, questo includeva il 100% degli interessi maturati, i quali erano superiori al 120% del debito principale, senza considerarsi gli interessi moratori.

L'operazione di riacquisto si accordò con la Swiss Bank Corporation e vennero emessi dispositivi legali per adeguare gli statuti della Banca Centrale peruviana. Così, dal 1996 il programma di riacquisto permise di ritirare più di un terzo del totale del debito commerciale peruviano.

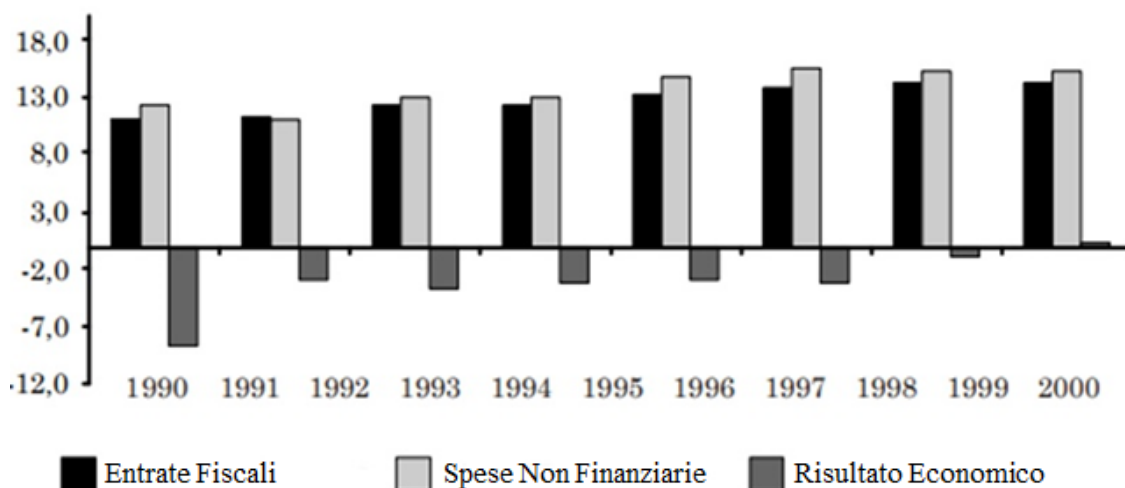
Nel 1997, l'economia peruviana potette consolidare la stabilizzazione, con un deficit fiscale vicino allo zero e con un'inflazione al 6%, con un'economia che era cresciuta in crescita ad un tasso medio del 4%, con un investimento privato che rappresentava il 19% del PIL e le entrate tributarie mostravano livelli del 14% del PIL, come si può osservare nelle figure 8 e 9.

**Figura 8: PIL (variazione % annuale)**



Fonte: BCR

**Figura 9: Bilancio fiscale (% del PIL)**



Fonte: BCR

Tuttavia negli ultimi anni alla fine degli anni novanta, ci fu sia un disastro naturale, che insieme alla crisi asiatica, fecero che lo stato implementasse obbligarono la stato ad implementare politiche fiscali e monetarie restrittive, dovuto a causa della caduta del PIL e per non aggravare il deficit che si era creato. Queste misure de accelerarono decelerarono la crescita economica nel 1999. Nel 2000 l'economia potette ricuperarsi riprendersi dagli effetti negativi, passando da una crescita del PIL dal 0.9% nel 1999 a 3% nel 2000 e l'inflazione si mantenne a livelli vicini al 3.7% anche se il deficit fiscale si manteneva al 3% del PIL; perciò era necessario continuare con gli sforzi di incremento della pressione tributaria e allo stesso tempo mantenere una gestione efficiente della spesa pubblica.

## **Conclusione**

Durante gli anni ottanta, le politiche economiche intraprese dal governo, furono (fino al periodo di stabilizzazione all'inizio degli anni 90) contraddittorie e imprevedibili e gestite in modo inadeguato. Infatti le stesse impedirono il consolidamento di un equilibrio economico, con livelli insostenibili d'inflazione e di deficit fiscale. Questa crisi portò a un isolamento nella comunità internazionale per il mancato pagamento dei debiti esteri, peggiorando la situazione.

L'insieme delle misure intraprese a partire degli anni novanta, permise di aumentare i livelli delle entrate del gettito fiscale, uniformando e semplificando la struttura tributaria, eliminando gli esoneri che rendevano ancora più complessa la fiscalizzazione e il controllo del sistema fiscale. Dopo aver stabilizzato l'iperinflazione fu possibile consolidare un equilibrio economico e cominciare ad intraprendere riforme strutturali di seconda generazione, tra le quali, il rafforzamento dell'autonomia della Banca Centrale peruviana e altri organismi come la SUNAT, provando a migliorare le istituzioni nel paese e creando un nuovo quadro giuridico che stimolasse la trasparenza e la responsabilità fiscale ed economica.

A questa stabilità economica, giocarono un ruolo fondamentale, gli organismi internazionali; il Perù negoziò con questi ultimi per essere aiutato a superare la crisi (e senza di questi sarebbe stato molto difficile, se non impossibile superarla) accettando molti compromessi e supporti tecnici da parte di questi paesi.

Finalmente, anche se alla fine del decennio ci fu un piccolo periodo di recessione, l'inizio degli anni 2000 si dimostrò essere un nuovo inizio e un'opportunità per il Perù di intraprendesse la strada giusta verso lo sviluppo economico.

# Bibliografía

ABUGATTAS, J., ARIAS, L., CACERES, A., HAMANN, J., LARRAIN, F., PALOMINO, M., ROSSINI, R., 1991, *Estabilización y crecimiento en el Perú*. I edición. Lima. Grade

ABUSADA, R. *La reforma incompleta, restando los noventa*. 2000

ALVAREZ RODRICH, A., 1995. *Perú 1964-1994: economía, sociedad y política*. Lima. IEP

ARIAS, L. CUBA, E., SALAZAR, R. *La sostenibilidad Fiscal en el Perú: 1970-2005*. Lima

ASPIAZU, P. *Conversión de la deuda externa: Mecanismos de aplicación en el Perú*. Lima: Universidad de Lima. 1993

ATIENZA, A. *La deuda externa y los pueblos del sur*. Madrid: Manos Unidas. 1998.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ. *El Banco Central: su historia y la economía peruana 1821-1992*. Tomo I. Lima: Banco Central de Reserva del Perú. 1999.

BANCO CENTRAL DE RESERVAS: *Memorias institucionales*. 1979-2006

BLANCHARD, O., AMIGHINI, A., GIAVAZZI, F. 2014. *Macroeconomía. Una perspectiva europea*. Il Mulino.

CASTILLO, P., BARCO, D. *Facing up a sudden stop of capital flows: policy lessons from the 90's Peruvian experience*. 2008

GIUGALE, M., FRETES-CIBILS, V. *Perú. La oportunidad de un país diferente*. 2006

GOMEZ, R., URRUNAGA, R. *Evaluación de la estructura tributaria nacional*. 1990-1994. 1996

GUERRA, M. *Historia General del Perú*. Tomos III, VIII, IX. Lima: Brasa. 1993.

KAPSOLI, J. *Posiciones fiscal y monetaria. Son la explicación de la reciente expansión*. 2006

MORON, E. *Desafíos de la política fiscal en el Perú*. 2006

MOSTAJO, R. *Perspectivas de una reforma integral con equidad: Hacia un nuevo pacto fiscal en el Perú*. 2003

NOMBERTO BAZAN, V. *La deuda externa del Perú durante los años noventa*. En *Entera Voz*. Año I. Chiclayo. 2007

NOMBERTO, R. *Historia del canje de la deuda externa del peruana 1970-2000*. Relazione finale, Universidad Nacional Mayor de San Marcos

SANTA MARIA, H., SAAVEDRA, J., BURGA, L. 2009. *Historia de la política fiscal en el Perú*. Lima

TENORIO, D. *Inflación y crecimiento económico: el caso peruano (1951 – 2002)*. Relazione finale, Universidad Nacional Mayor de San Marcos

TOVAR, P., CHUY, A. *Términos de intercambio y ciclos económicos 1950-1998*. 1999

UGARTECHE, O. *El Estado Deudor. Economía política de la deuda: Perú y Bolivia 1968-1984*. Lima: IEP. 1986.

UGARTECHE, O. *Inserción y Deuda. Perú, 1985-1990: Un caso especial*. Lima: FONDAD-DESCO-CEPES. 1991.

WIONCZEK, M. *La Crisis de la Deuda Externa en América Latina*. México: FCE. 1987.

YEPES DEL CASTILLO, E. *Economía y política. La modernización en el Perú del siglo. XX. Ilusión y realidad*. Lima: Mosca Azul. 1992

ZEGARRA, L., KURAMOTO, J., GLAVE, M., MANRIQUE, N., JARAMILLO, M., HUAMAN, R., PASTOR, G., PONCE, L., PARODI, C., 2014. *Compendio de historia económica V: la economía peruana entre la gran depresión y el reformismo militar, 1930-1980*. Lima, BCRP; IEP