



6  
230

**ESTRUCTURA MONETARIA - FINANCIERA  
EN EL PERU EN LA DECADA DE LOS  
OCHENTAS**

**P R E S E N T A :**

**SIGFREDO JESUS ARAUCO CAMARGO**

Director de Tesis: Lic. Mauro Rodríguez García

VERANO DE 1993

**TESIS CON  
VALIA DE ORIGEN**



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# I N D I C E

Pág.

## INTRODUCCION

### Capítulo I

#### CONCEPTOS MONETARIOS BASICOS

1.1. Antecedentes Históricos del Dinero.....	1
1.1.1. Concepto del Dinero.....	1
1.1.2. Funciones del Dinero.....	4
1.1.3. Estructura Financiera.....	5
1.2. La Masa Monetaria y sus Determinantes.....	12
1.2.1. Masa Monetaria.....	14
1.2.2. Base Monetaria.....	16
1.2.3. Multiplicador Monetario.....	16
1.2.4. Determinantes del Multiplicador Monetario.....	16
1.3. Relación del Sector Monetario con otros Sectores de la Economía.....	22
1.3.1. Relación con el Sector Público.....	22
1.3.2. Relación con el Sector Externo.....	23
1.3.3. Relación con el Sector Real de la Economía.....	24

### Capítulo II

CONSIDERACIONES BASICAS DE LA TEORIA MONETARIA.....	27
2.1. Desarrollo de la Teoría Cuantitativa.....	30
2.1.1. Teoría Cuantitativa Moderna.....	37
2.1.2. Enfoque Teórico Monetario.....	40
2.1.3. Política Monetaria y Fiscal bajo la perspectiva Monetaria.....	43
2.2. La Política Monetaria Contemporánea.....	48
2.2.1. Tasa de Redescuento.....	51
2.2.2. Encaje legal.....	51

### Capítulo III

ESTRUCTURA FINANCIERA PERUANA.....	54
3.1. La Banca Estatal.....	62
3.1.1. Estructura Autónoma de la Banca Central.....	71
3.2. Desarrollo Histórico de la Economía Peruana.....	76
3.2.1. Una breve descripción de la Economía Real.....	81
3.2.2. Política monetaria 80-85 (un liberalismo incipiente).....	100
3.2.3. Política monetaria 85-90 (el populismo en boga).....	106

Capítulo IV	
ANÁLISIS TÉCNICO MONETARIO DE LA ECONOMÍA PERUANA.....	115
4.1. Comportamiento del Circulante.....	116
4.1.1. El Multiplicador Monetario en la Praxis.....	117
4.1.2. Descontrol en la Emisión Primaria.....	122
4.2. El Proceso Inflacionario.....	129
4.3. La Devaluación y Cambio de Moneda.....	134
4.4. Regulación Monetaria y Crediticia.....	136
CONCLUSIONES.....	143
BIBLIOGRAFIA.....	148

## INTRODUCCION

A lo largo de más de un siglo, el Perú se ha debatido entre dos opciones de desarrollo: el esquema pseudo-liberal (con características de un sistema mercantilista) y el proteccionismo.

En los últimos 50 años el Perú se ha movlizado entre una y otra opción. El resultado de esto ha sido una constante crisis, pobreza creciente, decrecimiento y desinversión en la mayoría de los sectores productivos.

Pero en este afán de reflexión es importante tener conciencia de la realidad y es un deber de compartir hoy más que nunca, una aportación por medio del trabajo y de una constante superación y tener la obligación de creer en el Perú, en su pasado histórico, en su pueblo, en su gente, así como en la libertad y democracia que define los destinos del país en búsqueda de un futuro mejor. Hoy la economía peruana vive la peor crisis de su historia, descubrir la esencia del problema es complejo debido a que la inflación es el fenómeno más incomprensible e intrínseco de la ciencia económica, sobre todo de los países en vías de desarrollo.

Sin embargo, las características de la inflación son muchas y de carácter heterogéneo y sustentados en diferentes y variada teorías económicas. Es preciso establecer que las economías subdesarrolladas se relacionan por tener un sistema capitalista adolescente y por ende prematuro, y por lo tanto, carece de un mecanismo esencial de organización financiera y monetaria del sistema en el país; ya que esta es la base estructural en donde las diferentes variables del sistema económico fluirán y se comportarán, dentro del cual *el dinero es la piedra angular del*

*sistema y la libertad económica*, un requisito indispensable para que se establezca una libertad política.

Es importante establecer que se intentó aplicar políticas de corte monetarista en Perú en 1980-1985 y no tuvo éxito porque no existió una aplicación seria y sobre todo, donde primara la rigurosidad económica. Más tarde, en el periodo 1985-1990 se aplicó políticas excesivamente populistas que terminaron por desequilibrar la débil economía peruana.

El objetivo básico, es tratar de entender la causa principal de la hiperinflación. Para lograr tal objetivo el análisis debió de extenderse específicamente a la estructura financiera del país, así como a las políticas monetarias y en términos más generales hacia la conducción de la política económica desarrollado en el periodo 1980-90.

El desarrollo explícito de este trabajo se formula en cuatro capítulos: I, Conceptos monetarios básicos; II, Consideraciones básicas de la teoría monetaria; III, Estructura financiera peruana; y IV Análisis técnico monetario de la economía peruana, con sus correspondientes cuadros sinópticos estadísticos, gráficas y diagramas.

En el capítulo I su objetivo es analizar la terminología monetaria para facilitar el estudio de la teoría monetarista. Para alcanzar este objetivo se revisó y desarrolló trabajos de Política Monetaria, Monetarismo y Política Económica, en un marco de conceptualización y comprensión de las diferentes variables del dinero como son M1, M2..Mn, definición exacta del dinero, base monetaria y masa monetaria, el multiplicador monetario y la relación del sector monetario con otros sectores de la economía.

En el capítulo II el objetivo es realizar una revisión de los postulados teóricos de la teoría monetaria y para alcanzar este objetivo nos basamos en su principal exponente Milton Friedman. Se realiza una breve reseña histórica de la ecuación de cambio antes de analizar la teoría. Se considera la política monetaria contemporánea como base para el estudio de la realidad peruana, considerando las variables de tasa de redescuento y de encaje legal.

En el capítulo III, se busca interpretar la estructura financiera ya que es la base estructural donde fluirà la economía de mercado. El objetivo de este capítulo es analizar el funcionamiento actual del sistema financiero bancario y no bancario, exponer en qué consiste la presencia de la Banca Central de Reserva del país como autoridad monetaria y observar en qué medida se han modificado los niveles de intermediación financiera. Se analiza un breve desarrollo histórico de la economía peruana para poder interpretar las políticas monetarias que se aplicaron en el período 80-85. Esto como antecedente nos permitirá dar una introducción al análisis técnico.

El capítulo IV trata el estudio empírico de la teoría monetaria para interpretar objetivamente el fenómeno de la inflación en el país. El objetivo fue aplicar los principios básicos de medición monetaria para analizar el desbordamiento de la economía hacia la hiperinflación por la falta de control de la oferta monetaria. Estimando el multiplicador monetario, analizando la emisión primaria y el comportamiento del circulante; este análisis apoyado con aplicaciones econométricas para dar objetividad al estudio. También se revisa la Política Monetaria como un intento de interpretar a un Estado intervencionista que aplicó políticas de control de cambio, control de precios, aumento progresivo de los impuestos. Se tuvo un mercado cautivo, cerrando la economía al mundo, tanto en el aspecto financiero como el comercial, coartando las libertades

individuales y sobre todo la libertad de mercado, creando de esta manera un mercado negro (ilegal), donde los resultados fueron catastróficos para un país en vías de desarrollo.

El capítulo V: Conclusiones. En este capítulo se formularon una serie de conclusiones derivadas del análisis de los capítulos precedentes, que corroboraron o modificaron la hipótesis mencionada: en esta introducción.

**CAPITULO I**  
**CONCEPTOS MONETARIOS BASICOS**

En este capítulo hablaremos sobre la terminología monetaria, explicando los conceptos del dinero, masa monetaria y sus determinantes así como la relación que tiene el factor monetario con otros sectores de la economía.

## 1. Antecedentes Históricos del Dinero.

Toda creación del hombre tiene un desarrollo histórico, el dinero no es ajeno a ello, en cada cultura, el desarrollo de éste tuvo sus peculiaridades, pero todos convergen en un mismo fin: originar un medio de intercambio de bienes de fácil manejo.

El hombre desde su origen ha tenido la necesidad de intercambiar sus productos para satisfacer sus necesidades, primeramente inició el trueque que consistía en el intercambio de un bien por otro, pero surgió un problema importante, no en todas las poblaciones se daba el valor adecuado a los productos para realizar un buen intercambio, es por ello que el hombre, al ver surgir este problema, creó el dinero que fue adaptando formas fascinantes en cada cultura, por ejemplo, los aztecas utilizaban el cacao como medida de cambio (dinero), mientras que en la Isla de San Salomón usaban el diente de perro; el caso de los incas en Perú existían las hachitas-moneda (era de cobre en forma de hacha pequeña) a lo que los andinos denominaban "Anta", se trataba de pequeñas hachuelas de cobre, median 5 cm de longitud y pesaban 15 gr, eran monedas prehispánicas, estas monedas rudimentarias fueron paulatinamente reemplazadas por las monedas españolas.

### 1.1.1. Concepto del Dinero.

Gran parte del análisis monetario gira en torno al concepto de dinero. En una economía de mercado, es un medio de cambio que sirve para pagar con recursos económicos los servicios dados y

de esta manera se convierte en un mecanismo óptimo de distribución final de bienes y servicios.

A lo largo de la historia el concepto del dinero ha tenido diferentes concepciones, para Stanley, Fisher y Dornbusch es: "Todo medio de pago generalmente aceptable a cambio de bienes, servicios y en la cancelación de deudas".<sup>1</sup>

El dinero es un activo como cualquier otro cuya característica esencial es que rinde un flujo de servicios que lo hace deseable. Esto es que el dinero goza de generalidad, es fraccionable, portátil y cómodo, y no sólo participa en la economía como medio de cambio, sino también como un activo de capital que tiene un rendimiento.

Hoy en día el dinero puede proporcionar rendimientos en la forma de interés sobre los depósitos. Cabe mencionar que el dinero no tiene una rentabilidad estable, esto es que la rentabilidad del dinero depende del nivel de precios de la economía, si los precios suben el poder adquisitivo de una unidad monetaria baja.

Representación del dinero en el lenguaje monetario:

$C = \text{Billetes} + \text{monedas}$

$M1 = \text{Dinero en circulación} + \text{depósitos a la vista}$

$M2 = M1 + \text{depósitos de ahorro}$

$M3 = M1 + M2 + \text{Instrumentos no bancarios a corto plazo.}$

(Ver Cuadro 1).

Cuadro 1

REPRESENTACION DE LOS DIFERENTES MEDIOS DEL DINERO Y EL CUASIDINERO PARA ESTABLECER EL GRADO DE LIQUIDEZ

	DINERO	AGREGADOS MAS AMPLIOS		
	MASA MONETARIA	BASE MONETARIA		
	M1	M2	M3	M4
EFFECTIVO EN MANOS DEL PUBLICO	X	X	X	X
DEPOSITOS A LA VISTA	X	X	X	X
CHEQUE DE VIAJE	X	X	X	X
DEPOSITO DE AHORRO A CORTO PLAZO	X	X	X	X
INSTRUMENTOS NO BANCARIOS			X	X
PARTICIPACION EN FONDOS DE INVERSION EN MERCADO		X	X	X
DEPOSITOS A LARGO PLAZO			X	X
PAPEL COMERCIAL*			X	X
INSTRUMENTOS NO BANCARIOS A LARGO PLAZO				X
MERCADO DE CAPITAL <sup>+</sup>				X

\* Titulos, bonos etc.

+ Bondis, bonos, etc. etc.

### 1.1.2. Funciones del Dinero.

Para poder establecer las funciones del dinero, es importante definir el patrón monetario: Es la expresión del dinero de un determinado país que se fija en una unidad monetaria que goza de un respaldo dado por el valor del metal en el que está elaborado.

El Banco Central de Reserva de un país, respalda su moneda teniendo una economía estable y manteniendo un alto grado de producción de bienes y servicios. En una economía de mercado, el dinero cumple tres funciones básicas, las que a continuación se describen:

a) El dinero como unidad monetaria.- Esta función está relacionada con la medición de la actividad económica, para lo cual se requieren precios expresados en algún tipo de unidad monetaria, esta idea precisada por Fisher establece que: "La unidad de cuenta es aquella en la que se fijan los precios y se llevan las cuentas".<sup>2</sup>

b) El dinero como acumulador de valor.- Pareciera ser que en la economía contemporánea esta función carece de importancia, pero tuvo una época importante durante la vigencia del patrón oro.

Actualmente ya no se piensa que el dinero vale por la cantidad de oro, sino por la cantidad de bienes y servicios que se pueda adquirir con él. Esto es en gran medida el fracaso definitivo que ocurrió en 1972, cuando los Estados Unidos decidió devaluar el dólar frente al oro. Sin embargo, se considera como un depósito de valor (Reserva de valor), mientras no se devalúe la moneda y puedan realizarse compras en el futuro.

c) El valor del dinero.- El dinero tiene valor ya que es objeto de demanda, produce beneficios a quien lo tiene y su oferta es limitada, su poder adquisitivo puede ser medido por la cantidad de bienes y servicios que pueda adquirir una cantidad fija de dinero. Esto es considerada por Thomas M. Harrilesky quien establece lo siguiente: "El dinero es importante porque realiza numerosas funciones y es solicitada por la gente en vista de que representa servicios proporcionándoles grandes satisfacciones. El mayor de todos se deriva de la función del dinero como medio de cambio. No obstante para que una cosa sea útil y conserve su valor, es indispensable que sea escasa, pues bien, el dinero es relativamente escaso por lo que afirmamos que el dinero, como muchas otras cosas, tiene valor".<sup>3</sup>

d) Medio de cambio.- En la economía de libre mercado, el dinero se utiliza como medio de todos los intercambios comerciales. Un obrero llega a intercambiar su trabajo por dinero. Y cuando se compra un bien se está intercambiando un servicio por dinero.

### 1.1.3. Estructura Financiera.

Es el conjunto de organismos institucionales intermediarios y de crédito que facilitan y dan seguridad a las transacciones financieras, y se subdivide en:

SISTEMA FINANCIERO	NO BANCARIO
-----------------------	----------------

En el sistema financiero bancario, principalmente ubicamos al banco central de reserva de un país, es la máxima autoridad financiera de carácter público, cuya finalidad primordial es proponer y aplicar las medidas de política monetaria y crediticia de una nación.

"Los bancos de reserva federal o bancos centrales, tienen las funciones de regular las operaciones de préstamo de los bancos y por este medio controlar la oferta total de la economía".<sup>4</sup>

En el plano bancario, la estructura parte entonces de la banca central.

Entre los servicios de la banca podemos encontrar: las cuentas de cheques, propicia el ahorro interno y externo, realiza préstamos para el financiamiento de pequeñas, medianas y grandes empresas, protege los intereses del público, asegura la salud financiera del sistema bancario y, garantiza la calidad de la administración de las instituciones de crédito.

Banco de Fomento  
Fuentes

- Líneas de crédito comerciales y de organismos internacionales y entidades oficiales.
- Cofinanciamiento.
- Emisión de bonos con garantía.

1. SISTEMA FINANCIERO BANCARIO	
2. BANCO CENTRAL DE RESERVA	
<p>3. BANCA COMERCIAL (PRIVADA) CONOCIDA COMO BANCA MULTIPLE.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ACTUA COMO INTERMEDIARIO FINANCIERO.</li> <li>- EFECTUA PRESTAMOS Y ACEPTA AHORROS.</li> <li>- PRESTA SERVICIOS FINANCIEROS DIVERSIFICADOS.</li> <li>- TIENE UNA AMPLIA CARTERA DE INVERSION PARA SUS CLIENTES.</li> <li>- PRESTA OTROS SERVICIOS.</li> <li>- BANCA DE PRIMER PISO</li> </ul>	<p>4. BANCA DESARROLLO (NACIONAL) CONOCIDA COMO BANCA DE FOMENTO EN UNA ENTIDAD DEL ESTADO.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ESTIMULA EL DESARROLLO ECONOMICO.</li> <li>- ES UNA BANCA ESPECIALIZADA.</li> <li>- FAVORECE LA INVERSION PRODUCTIVA CON TASAS DE INTERES BAJAS.</li> <li>- ESTIMULA EL CRECIMIENTO VIA CREDITO ACCESIBLE.</li> <li>- PRESTA OTROS SERVICIOS.</li> </ul>

El sistema financiero no bancario está compuesto por las siguientes instituciones:

#### Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

ARRENDADORAS.- Las encargadas del alquiler de maquinarias, libera el capital de trabajo y proporciona asistencia técnica en adquisición e importación de equipos.

FACTORAJE.- Generalmente se encarga de comprar las cuentas por cobrar, brindando mayor liquidez a los agentes económicos, permite una mayor revolvencia de recursos.

UNIONES DE CREDITO.- Agrupación de productores no empresariales con el objeto de financiar fondos, otorga crédito a sus socios, efectúa compras en volumen en mejores condiciones y precios en beneficio de sus asociados; financian estudios de mercado, de productividad, etc. que sea útil al gremio.

CASAS DE CAMBIO.- Presta servicio de compra-venta de divisas y transferencias de fondos al extranjero.

ALMACENADORAS.- Se encarga del arrendamiento de espacio para el almacenamiento de bienes no perecederos. Son las únicas autorizadas para expedir certificados de depósito y bonos de prenda; este certificado puede otorgar garantía prendaria a una institución financiera para la obtención de algún crédito.

Organizaciones Auxiliares ya no de Crédito.

ASEGURADORAS PRIVADAS Y PUBLICAS.- Se encarga de la emisión de pólizas de seguro, para garantizar las repercusiones de un delito o desgracia, sean éstas de: vida, accidentes, bienes, tránsito, etc.

CASAS DE BOLSA.- Son instituciones privadas que se ocupan de la intermediación de valores entre los inversionistas y la bolsa de valores. Entre sus funciones también destaca el papel de sociedad de inversión.

AFIANZADORA.- Es una institución que garantiza la realización de un contrato de operación o de un servicio.

## Mercado de Valores.

El propósito fundamental del mercado de valores, consiste en ser un instrumento determinante del crecimiento económico y nacional mediante la creación y desarrollo de figuras y mecanismos que facilitan la captación de ahorro interno y externo.

Es un mecanismo de financiamiento y tiene una estructura de submercados definidos tales como:

MERCADO DE DINERO.- Opera en la compra y venta de instrumentos bursátiles a corto plazo, así como financiamiento y ahorro.

MERCADO DE CAPITAL.- A diferencia del mercado de dinero, se realiza a largo plazo (renta fija y renta variable) en el financiamiento y ahorro.

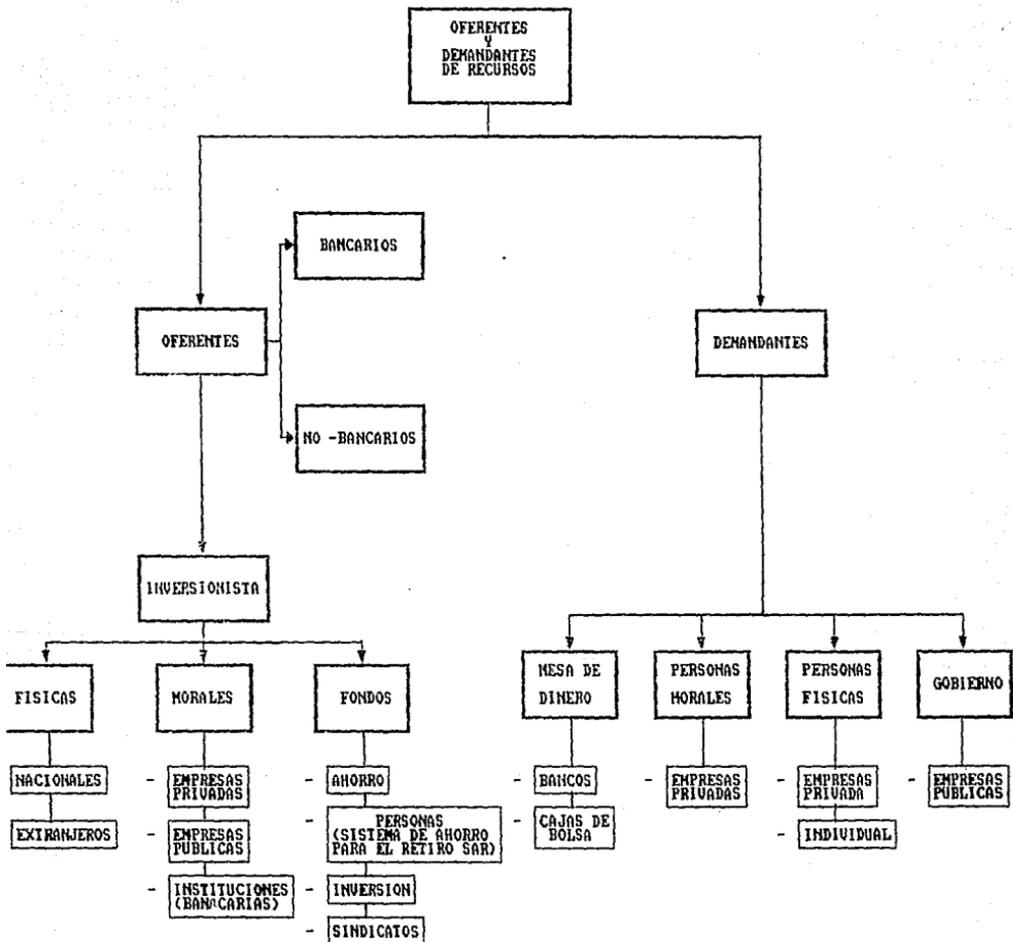
MERCADO DE COBERTURA.- Opera coberturas cambiarias, divisas con troy de plata, certificando plata y centenarios, se negocia también en moneda extranjera.

MERCADO DE INVERSION.- Es una alternativa para el pequeño y mediano inversionista.

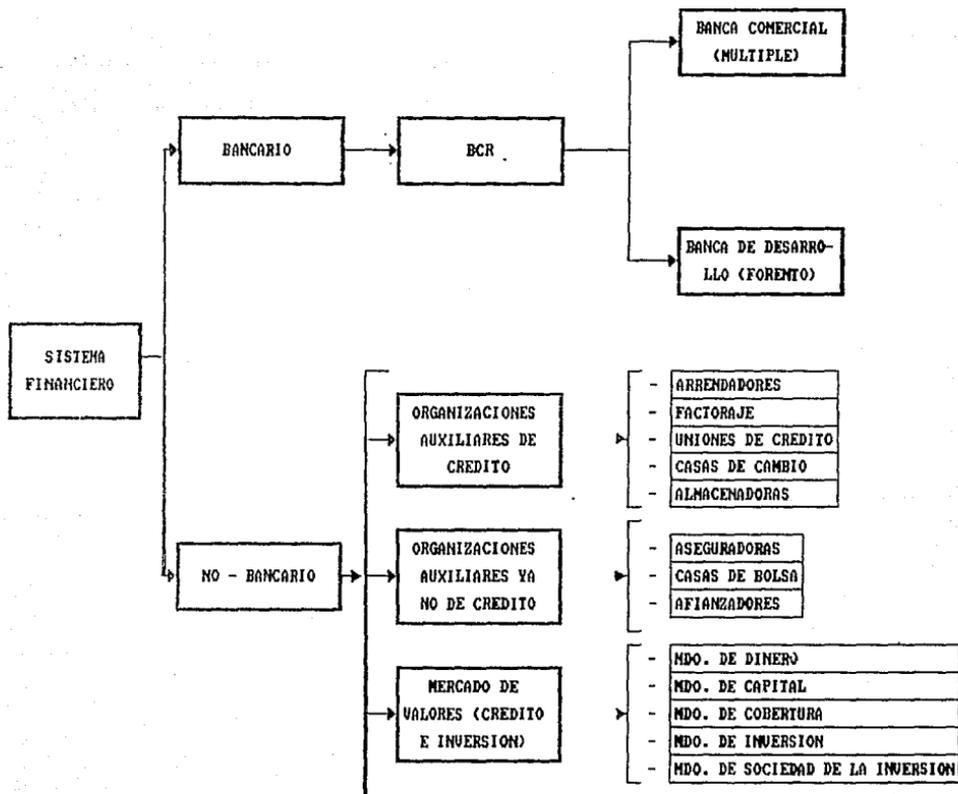
SOCIEDADES DE INVERSION.- Está determinado por la variedad de rendimientos que tiene: renta fija, renta variable y capital.

La importancia para la economía del mercado de valores, radica en la proporción de recursos frescos y baratos para las empresas, fomenta la inversión sea ésta real o especulativa, permite las operaciones de mercado abierto como una medida para el gobierno de regular y controlar la oferta monetaria y permite un mejor manejo de la tasa de interés, inyecta recursos

# CUADRO DE OPERACION FINANCIERA



# CUADRO SINOPTICO DEL SISTEMA FINANCIERO



a la economía y propicia nuevos proyectos de inversión y tiende a optimizar el proceso productivo.

Las funciones principales del mercado de valores se basan en:

- Responder a la estrategia económica y social por la política de financiamiento de desarrollo.
- Abatir costos de financiamiento.
- Dispersión de la tenencia de capital.
- Transparencia en la formación de precios.
- Divulgación de la información financiera.
- Apoyo al proceso de privatización.
- Internacionalización.

## 1.2. La Masa Monetaria y sus determinantes.

En la primera parte hemos revisado brevemente el concepto de dinero, su evolución histórica, así como sus funciones. Ahora bien, para entender los factores que producen aumento o disminución en la cantidad de dinero en circulación, es de suma importancia conocer las definiciones de: Base Monetaria, y Multiplicador Monetario.

### 1.2.1 Masa Monetaria.

La masa monetaria es un concepto bastante claro para todo economista, sin embargo, se dificulta en la práctica al hacer una medición estadística precisa.

<b>MASA MONETARIA:</b> Es la cantidad de dinero en manos del público (circulante).
------------------------------------------------------------------------------------

La masa monetaria es la cantidad total de dinero que existe en manos del público en un tiempo y espacio determinado, como se sabe, la función del dinero en una economía monetaria es la de servir como medio de pago. En la práctica, la oferta del dinero se identifica con la masa monetaria.

M1: Efectivos fuera de bancos + depósitos a la vista.

Con esta definición, M1 comprende todos los instrumentos monetarios que pueden ser utilizados en un momento determinado por las personas como medio de transacción comercial. Por lo tanto es el medio de pago más líquido que existe.

La masa monetaria se determina de la siguiente manera:

- 1.  $M1 = C + DV$
- 2.  $M2 = C + DV + DA$                        $\longrightarrow$  MASA MONETARIA
- 3.  $B = C + R = C + RR + SE$                $\longrightarrow$  BASE MONETARIA

B = Es la base monetaria  
C = Total de efectivos fuera de bancos  
DV = Depósitos a la vista  
DA = Total de depósitos de ahorro.  
R = Reserva bancaria (efectivo en bóveda, más depósitos en banco central).  
RR = Son reservas requeridas que el banco debe de mantener contra su depósito.  
SE = Es el sobre-encaje.

$$\begin{aligned} M2-B &= C + DV - DA \quad (-) \quad C + R \\ &= C + DV + DA - C - R \\ &= DV + DA - R \end{aligned}$$

El efectivo fuera de los bancos (C), es común a la base y masa monetaria, claro está que la diferencia entre M1 y la base monetaria, será igual a  $DV - R$ , la diferencia entre M2 y la base monetaria, será  $DV + DA - R$ .

Por lo general la reserva bancaria será menor que el depósito a la vista, donde M1 será mayor que la base monetaria. En un sistema de reserva fraccional, el total de reserva bancaria será menor que el depósito bancario (a la vista y de ahorro), entonces M2 será mayor que la base monetaria. Ya que la base monetaria es el total de dinero creado por el banco central de reservas, esto implica que no todo el dinero en circulación (masa monetaria) es creada por el sistema bancario. (Para captar mejor la idea de expansión en la masa monetaria analizaremos el concepto de multiplicador monetario más adelante).

Hoy en día, la definición de masa monetaria ha sido tema de un prolongado debate entre los economistas. La cuestión radica si los depósitos de ahorro (M2) debieran incluirse en el concepto de base monetaria. Lo cierto es que el cuasi dinero es menos líquido, por lo que se le debería considerar como sustituto monetario.

$$M2 = M1 + \text{Depósitos de Ahorro (Cuasi-dinero)}.$$

Claro está, que existe una diferencia entre M1 y M2 que radica en el uso que se les da a los diferentes tipos de depósitos bancarios, sobre todo del dinero que el público tiene depositado en sus cuentas de ahorro. Sin embargo se le considera como masa monetaria sin incluir moneda extranjera y billetes falsos.

### 1.2.2. La Base Monetaria.

Es importante establecer que la base monetaria es un determinante de la masa monetaria y que permite identificar los factores que producen cambios en la masa. La base monetaria

está compuesta por todos los pasivos que tiene el banco central con el público y los bancos.

En términos generales es la suma monetaria fuera de bancos mas la reserva que existe en el sistema bancario (B). Claro está que la reserva bancaria consiste del efectivo en bóveda más los depósitos que los bancos mantienen con el banco central (encaje legal). Se considera la base monetaria dinero de alta potencia.

**BASE MONETARIA:** Suma del efectivo fuera de los bancos mas la reserva del sistema bancario.

De hecho, la base monetaria (dinero de alta potencia), es el dinero creado por el banco central y puesto en circulación, el público tiene solo dos alternativas racionales de acción, o es depositado en un banco comercial (ahorro), en este caso pasa a incrementar el total de reserva bancaria; o se queda en circulación (demanda) fuera del sistema bancario, en esta caso, pasa a incrementar el total de efectivos fuera del banco. En conclusión, la suma de estas dos alternativas, efectivo fuera de bancos más reservas bancarias, será igual al total del dinero emitido por el banco central de reserva de un país (base monetaria).

Cabe destacar, que la autoridad monetaria de un país en una economía de libre mercado, no puede controlar directamente los componentes de la base monetaria, ya que el público tiene la plena libertad de administrar su dinero, pero tiene la capacidad de controlar la suma de estos componentes, lo que es la base monetaria.

El criterio econométrico usado como base monetaria es el de considerar al conjunto de activos, cuya correlación con el in-

greso fuera mayor que la de cada componente por separado y el mejor resultado fue M2. En términos generales, la base monetaria está compuesta por todos los pasivos que tiene el banco central con el público y con los bancos, mientras que la oferta monetaria, está compuesta por todos los activos monetarios del público, y que a su vez son pasivos del sistema bancario (Cuadro 5).

### 1.2.3. El Multiplicador Monetario.

Esto tiende a ser igual al número de veces que se expande o multiplica la base monetaria, su objetividad radica en la explicación matemática (modelo del Dr. Cole que estamos presentando). Es la cantidad de dinero que existe en la economía en un tiempo y espacio determinado.

Cabe mencionar que el multiplicador también mide la capacidad del sistema bancario por medio de la expansión de la liquidez a partir de la emisión primaria de circulante, dentro de un contexto racional de la oferta monetaria para el buen funcionamiento de la economía.

"El multiplicador monetario indica cuanto varía la cantidad de dinero por dolar en una operación. Es mercado abierto, esto es según Fisher: el multiplicador, mediante el cual una operación de modo abierto del BCR, afecta a la cantidad de dinero existente en la economía".<sup>5</sup>

### 1.2.4. Determinantes del Multiplicador Monetario.

\* Tasa de encaje legal. Es una obligación determinada por las leyes bancarias de cada país, donde los bancos comerciales

mantienen un nivel de recursos para garantizar su participación en el mercado.

\* Operaciones de mercado abierto. El principal instrumento de la política monetaria son las operaciones de mercado abierto y consiste en comprar y vender títulos del Estado en el sistema financiero para poder regular la oferta monetaria.

\* Razón de efectivo. Es aquella que se relaciona con M1 y M2 y consiste en estimar la preferencia del público en tener el dinero líquido o depósitos a la vista.

El desarrollo intensivo del sistema bancario de un país, será primordial para que la población haga uso diversificado de las diferentes presentaciones del dinero (líquido), cheques, títulos, etc.

\* Razón de ahorro. Esta razón se centra específicamente en la preferencia del público por mantener dinero en cuentas de ahorro o el llamado crédito de plástico (tarjetas de crédito), esta razón estará en función del ingreso de la población.

#### DESARROLLO MONETARIO

$$C = B + C$$

$$M1 = C + DV$$

$$M2 = C + DV + DA$$

$$B = C + R = C + RR + SE$$

$$M2 - B = C + DV + DA - C - R$$

$$C + DV + DA - C - R$$

$$C + DV + DA - R$$

#### MULTIPLICADOR

$$M1 = C + DV$$

$$= DV (1 + C)$$

$$B = C + R$$

$$B = cDV + rv DV + raDA + sDV$$

$$= DV (c + rv + rAa + s)$$

$$dv = \frac{1}{C + rv + rAa + s}$$

Recordamos que:  $M1 = cDv + DV = DV (1+C)$ .

$$1 = \frac{1 + C}{c + rv + rAa + s} B$$

$$\begin{aligned} M2 &= C + DV + DA \\ &= DV (C + 1 + A) \end{aligned}$$

$$M2 = \frac{1 + C + A}{c + rv + rAa + s}$$

#### TERMINOLOGIA

ra = encaje sobre ahorro

rv = tasa de encaje

A = reserva de ahorro

c = reserva en efectivo

s = encaje legal

Razones que se dan en la práctica monetaria.

$$\text{Razón de sobre-encaje } S = \frac{SE}{DV}$$

$$\text{Razón de efectivo } C = \frac{C}{DV}$$

$$\text{Razón de ahorro } a = \frac{DA}{DV}$$

A continuación se dará un ejemplo de los siguientes datos, encontrar el multiplicador M1.

DV = 1250                      Primero determinamos las razones.

$$\begin{array}{l} c = 1050 \\ e = 1075 \\ e = 1075 \end{array} \quad \begin{array}{l} C \\ c = \frac{C}{DV} = \frac{1050}{1250} = .84 \end{array}$$

$$\begin{array}{l} rv = 40\% \\ ra = 10\% \\ ra = 10\% \end{array} \quad \begin{array}{l} DA \\ a = \frac{DA}{Dv} = \frac{4750}{1250} = 3.8 \end{array}$$

$$SE = R - (rv) (Dv) - (ra) (DA) = 1075 - .4 (1250) - .1 (4750) = 100$$

$$s = \frac{SE}{DV} = \frac{100}{1250} = .08$$

$$M1 = \frac{1 + c}{c + rv + rAa + s} = \frac{1 + .84}{.84 + .4 + .1 (3.8) + .08} = 1.082$$

Al examinar el ejercicio, podemos apreciar que cualquier factor que produzca un aumento en el multiplicador, también producirá un aumento en la masa monetaria aún si la base monetaria se mantiene constante, en el caso siguiente una reducción del encaje legal (s) tendrá un impacto positivo sobre el multiplicador.

#### FLUCTUACIONES DEL MULTIPLICADOR

El multiplicador es de carácter dinámico ya que tiene variabilidad constante en sus diferentes variables, este concepto es válido para el multiplicador de M1 y M2.

- El multiplicador monetario baja cuando:  $rv, ra \uparrow = \downarrow M1, M2$
- El multiplicador sube cuando:  $rv, ra \downarrow = \uparrow M1, M2$
- Si  $a \uparrow$  aumenta,  $M1 \downarrow$  disminuye,  $M2$  aumenta  $\uparrow$
- Si  $a \downarrow$  disminuye,  $M1 \uparrow$  aumenta,  $M2$  disminuye  $\downarrow$
- Si  $M1 \downarrow$  disminuye  $\Rightarrow B \uparrow$ .

Demostración de la variabilidad del multiplicador de M2.

$$M2 = \frac{1 + c + a}{c + rv + rAa + s}$$

Determinamos la derivada con respecto a razón de ahorro, ya que esta variable que existe un cambio o fluctuación.

Fórmula derivada de la división.

$$\frac{u}{v} = \frac{vdv - udv}{v^2}$$

$$\frac{M2}{a} = \frac{(c + rv + rAa + s) - ra(1 + c + a)}{c + rv + rAa + s}$$

$$= \frac{(1 - ra)}{c + rv + rAa + s} = \text{tiende a ser positivo ya que } (ra) M2 \cdot 1$$

$$= \frac{ra(1+c+a)}{1+rv+rAa+s} + \frac{(ra+ra+c+ra) M2 \cdot 1}{rv+c+rAa+s}$$

Demostración del multiplicador de M1.

$$M1 = \frac{1 + c}{c + rv + rAa} = S$$

Derivar con respecto a "c" suponiendo que ésta variable sufre alguna fluctuación.

$$\begin{aligned} \frac{M1}{C} &= \frac{(1+c) - 1+c+rv+rAa+s}{1+c} \\ &= \frac{(1+c+rv+rAa) - (1+s)}{c+rv+rAa+s} \\ &= \frac{1+c+rv+rAa+s}{c+rv+rAa+s} \\ &= \frac{1-M}{c+rv+rAa+s} \quad \begin{array}{l} \text{si } .0 M1 \text{ menor que } 1 \\ \text{si } .0 M1 \text{ mayor que } 1 \end{array} \end{aligned}$$

Entonces:

$$\frac{M1}{C} = \frac{(c+rv+rAa+s) - (1+c)}{2} = 1-M1$$

$c \qquad (c+rv+rAa+s) \qquad c+rv+rAa+s$

Analizando las derivadas o parciales, podemos determinar el comportamiento de sus variables del multiplicador, de la siguiente manera:

Si aumenta C ↑ disminuye M1 ↓, entonces M1 es mayor que 1.

Si aumenta ↑ M1 entonces M1 es menor que 1.

Si aumenta ↓ C aumenta ↑ M1 entonces M1 es mayor que 1.

Pero si baja ↓ M1 entonces M1 menor que 1.

Para un caso de multiplicador de M2

$$M2 = \frac{1+c+a}{c+rv+rAa+s} \quad \text{derivar con respecto a "c"}$$

$$M2 = \frac{(c+rv+rAa+s) - (1+c)}{c+r+rAa+s} = \frac{1 + M2}{c+r+rAa+s} = \text{este valor es } (-)$$

Por lo que si:

Si aumenta  $\uparrow$  C baja M2  $\downarrow$

Si baja  $\downarrow$  C sube M2  $\uparrow$  siempre porque M2 es mayor que 1.

NOTA: El modelo matemático, es tomado en la conferencia "Orden monetario y progreso económico" impartido por el Dr. Julio Cole.<sup>6</sup>

### 1.3. Relación del Sector Monetario con otros Sectores de la Economía.

La teoría monetaria se conoce como el estudio que se encarga de analizar el comportamiento e influencia y relación del dinero con el resto de la economía. Sin antes establecer que la política monetaria se refiere básicamente a las decisiones que toma la autoridad monetaria para diseñar la oferta y demanda de dinero, usando los instrumentos más adecuados para regular la cantidad de masa monetaria, en función a las metas de la política económica.

#### 1.3.1. Relación con el Sector Público.

El sector público está constituido por el gobierno central y regional e instituciones públicas y empresas del estado. La existencia del estado depende económicamente de los ingresos que pueda captar (vía política fiscal), cabe mencionar en su mayoría, que las empresas públicas tienen la característica de depender del subsidio.

Ahora bien, los ingresos del gobierno también se determinan por endeudamiento con organismos internacionales de crédito o por las divisas generadas de las exportaciones entre otros mecanismos, muchas veces resultan ser insuficientes para poder financiar el gasto público, debido al desequilibrio financiero de un estado paternalista y más aun si es de corte intervencionista, en estos casos se establece una relación directa entre el dinero y el sector público, surge la necesidad primordial del gobierno por obtener recursos para cubrir sus déficits.

La intervención del sector público en la economía es amplia, entre ello rige el estado como un empresario en la producción de bienes y servicios, para lo cual anualmente el gobierno elabora un presupuesto para financiar sus empresas, que en la mayoría de las veces generan números rojos en su contabilidad. Para poder cubrir estos gastos recurre a los impuestos generados al consumo, a la producción, etc.

Las medidas que toma el gobierno para poder cubrir su déficit económico son las siguientes:

- Política fiscal.
- Endeudamiento con el exterior.
- Endeudamiento con el interior (sector privado nacional).
- El banco central de reserva (emisor monetario).

Estas medidas en la realidad, nos han demostrado que son contraproducentes para la economía, ya que la aplicación de éstos mecanismos acarrearán un proceso inflacionario y más aun si es por emisión monetaria.

### 1.3.2. Relación con el Sector Externo.

La relación con el sector externo es importante para la economía en su conjunto, sobre todo para el comercio

exportador. La balanza de pagos de un país refleja la evolución de su economía con respecto al resto del mundo, ya que se contabilizan las transacciones comerciales bilaterales, esto permite que existan dos flujos uno real (importaciones y exportaciones de mercancías) y el otro financiero (es el aspecto monetario) o lo que se conoce como cuenta corriente y cuenta capital.

Cuando existe un déficit, esto significa pérdida de divisas por el valor del faltante, o sea que el banco central a cambiado dólares por moneda nacional, esto refleja que tenemos más moneda nacional y mas divisas que se van al exterior, esto contrae la estabilidad económica, el tipo de cambio y la devaluación de la moneda. Esta es la relación que existe entre el dinero y el sector externo.

### 1.3.3. Relación con el Sector Real de la Economía.

El sector monetario no sólo tiene una relación sino una influencia directa con el sector real de la economía donde existe una relación inversa ya que por un lado el dinero puede llegar a determinar el nivel de producción y los precios que se determinan por la base monetaria de la economía, este es un enfoque de la ecuación de cambios.

El resultado es la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero considerando la tasa de crecimiento de la producción, precio y velocidad de circulación del dinero. En política económica se fijan primero metas de producción y de inflación para luego estimar la cantidad de dinero que se necesita en la economía.

La ecuación inversa de la teoría cuantitativa se manifiesta para casos prácticos y técnicos de la siguiente forma:

$$M.V = PNB$$

Suponiendo que la oferta monetaria es de \$ 312 y que el producto final está integrado por los siguientes componentes: consumo \$ 1080, inversión \$ 240, gasto del gobierno \$ 366 y exportaciones netas \$ 7. Donde el PNB nominal será igual a \$ 312, encontramos como resultado y bajo la perspectiva de la ecuación inversa de la teoría cuantitativa, la relación monetaria con la producción.<sup>7</sup>

$$\begin{aligned} PNB &= C + I + G + X \\ &= 1080 + 240 + 366 + 7 \\ &= 1693 \end{aligned}$$

La velocidad de dinero será de 5426, puesto que:

$$\begin{aligned} M.V &= PNB \\ V &= \frac{PNB}{M} \\ &= \frac{1693}{312} = 5426 \end{aligned}$$

La relación del dinero con la producción será:

$$\begin{aligned} M.V &= PNB \\ 312 (5426) &= 1693 \end{aligned}$$

De esta manera una oferta monetaria de \$ 312 circuló 5426 veces en promedio en la distribución de una producción final de bienes y servicios de \$ 1693.<sup>8</sup>

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS DEL CAPITULO I

- 1.- Fisher, Stanley y Durbush. *Economía*, pp.665.
- 2.- Ibid, p. 667.
- 3.- M. Harrialeski, Thomas. *Funciones del Dinero*, p. 52.
- 4.- A. Guthrie, John. *Economía*, p.96.
- 5.- Ibid, p.. 696.
- 6.- Dr. Cole, Julio, Conferencia en el Instituto de Integración Iberoamericana. "*Orden monetario y progreso económico*", México, D.F, 15 de marzo de 1990.
- 7.- Salvatore, Dominick y Diullo, Eugene. *Principios de economía*, p. 112. Nota: la importancia central del dinero como instrumento de cambio se formaliza en la ecuación de cambio del dinero:  $M.V = P.NB$ .
- 8.- Ibid, p. 113.

**CAPITULO II**  
**CONSIDERACIONES BASICAS DE LA TEORIA MONETARIA**

La economía es una ciencia que se dedica a resolver los problemas económicos de la sociedad. Para ello es importante entender, desarrollar y aplicar una teoría económica partiendo de la comprensión plena entre la economía normativa y economía positiva. La economía normativa parte de una variante de política económica donde se aborda a descubrir el problema y cuál debería ser la solución. Mientras que la economía positiva se ocupa del conocimiento científico y de cómo resolver el problema económico. Estos dos niveles son importantes para el estudio de la economía ya que permite diferenciar el estudio técnico.

La teoría monetaria es parte integral de la economía positiva ya que establece objetividad científica en sus postulados sustentándolos en las ciencias matemáticas, donde su marco teórico se respalda en la ecuación de cambios.

Ahora bien, la teoría monetaria es un pensamiento económico que tiene raíces en la filosofía liberal del Laissez Faire, Laissez Passer, La Monde Va de Lui-meme. Sus principales postulados se sustentan en un orden natural emanado de la ley de Newton, donde las ciencias económicas establecen la ley de la oferta y la demanda en un mercado de libre competencia.

"La libertad de trabajo, libertad de comercio, libertad de competencia, en resumen libertad en todos los ordenes de la vida, donde el principio natural era la base del derecho positivo y esto en conjunto fomentará un todo armonioso".<sup>1</sup>

La esencia de la economía liberal radica en un sistema de libertad natural, es decir, una economía basada en la racionalidad humana donde el ahorro de capital y la división social del trabajo, surgían en forma espontánea donde el individuo tiene deseos de mejorar su situación. David Hume parte de estos principios para plantear los mecanismos de los

precios que dirige la autonomía y regulación de los metales preciosos en el desarrollo económico de su época, al igual que John Stuar Mill que pregona el principio de la demanda reciproca, el aporte más importante a esta filosofía fue Adam Smith que plantea la regulación natural de la economía así como su teoría de la división del trabajo para facilitar el proceso de producción en escala. Determina un estado natural (existen leyes inmutables) del cual forma el concepto de la mano invisible donde tiene un acuerdo tácito en una sociedad que permite el libre movimiento de las leyes, tanto del hombre como de la sociedad en búsqueda de un bienestar general.

El pensamiento de Newton en Smith es determinante ya que Smith presenta las categorías de espacio y tiempo donde el espacio es el mercado y el tiempo sería la división social del trabajo.

También define el valor por medio del dinero como un instrumento universal del comercio y hay valor relativo o permutable de las cosas y lo subdivide en:

V A L O R	VALOR DE UTILIDAD (UTILIDAD DE OBJETO)
	VALOR DE CAMBIO (UN BIEN POR OTRO)

Valor = renta + salario + ganancia.

Estos elementos son importantes para la formación del excedente donde la división del trabajo influiría en el aumento de la riqueza por lo que establece Smith:

"El trabajo, pues, fue el precio primitivo, la moneda original adquirente que se paga en el mundo por todas las cosas permutables, no con el oro, no con la plata, sino con el trabajo se compró originalmente en el mundo todo género de

riqueza y su valor, para los que poseen y tienen que permutarla continuamente por nuevas producciones precisamente igual a la cantidad de trabajo que con ella pueden adquirir otro".<sup>2</sup>

## 2.1. Desarrollo de la Teoría Cuantitativa.

Anteriormente revisamos la estructura del dinero así como sus componentes, ahora bien, para analizar por qué se producen cambios en el valor del dinero tenemos que apoyarnos en la teoría cuantitativa del dinero, que sustenta esencialmente que las grandes fluctuaciones en el poder adquisitivo del circulante se deben a cambios en la cantidad total de la masa monetaria. Para ello desarrollaremos un resumen histórico de la evolución de dicha teoría.

El desarrollo histórico de la teoría cuantitativa se puede ubicar en trabajos que trataron de explicar la inflación que se desarrolló en Europa después del descubrimiento del Nuevo Mundo. Algunos autores propusieron como causas inmediatas la especialización del dinero metálico, el incremento en el gasto militar.

El español Martín Aguijota señala también como principal determinante de el alza generalizada de los precios el flujo de metales preciosos provenientes de América, hicieron la misma observación el francés John Roan y en Italia el astrólogo Chio Carli. Esta posición permitió llegar a la conclusión que el valor del dinero dependía de la oferta y no de su contenido, donde el precio estaba en función al incremento del circulante, dicha idea es un acercamiento a la teoría cuantitativa ya que es una presentación rudimentaria de la interpretación de la inflación.

Cabe mencionar que es la época del dinero, mercancía conocido como metalismo donde el valor del dinero era igual al valor de la mercancía. Por otro lado, la ecuación de cambio es considerado como una tautología ya que por definición es cierta y la presentación matemática de una ecuación se conoce como una igualdad, esta idea permite diferenciar entre la ecuación de cambio y la teoría cuantitativa donde esta última se expresa sobre la ecuación de cambio, para realizar suposiciones sobre sus diferentes variables.

El desarrollo formal de la teoría cuantitativa se inicia con el aporte del inglés David Hume en 1752 con la presentación de su libro "discursos políticos, fundamento en torno al interés y al valor del dinero", este filósofo expresó: "Si aumenta la cantidad de dinero, se reduce el valor de éste y por consecuencia aumenta el valor de los precios y los salarios, en otro caso si se reduce la cantidad de dinero, aumenta el valor y como consecuencia bajan los precios"<sup>3</sup>. Por lo que se puede determinar que la cantidad de circulante y los niveles de precios tienden a existir una relación directa y automática.

P = nivel de precios

M = oferta monetaria

$P = f(m)$

Donde m es la variable independiente y P es la variable dependiente.

La ecuación determina que a  $\uparrow m$  ó  $\downarrow m = \uparrow P$  ó  $\downarrow P$ .

También John Stuar Mill relaciona la cantidad de dinero con el volumen de producción y el volumen de transacciones, y si las variables son constantes, un aumento de m generará automáticamente un incremento de los precios o su recíproco en caso de ser contrario provocando un decremento. Mill aplicó la idea

de Ceteris Paribus (siempre que los demás factores se mantengan iguales). Esta primera presentación de la teoría cuantitativa se realiza en el siglo XVI, es la presentación clásica.

Más tarde se desarrolla la ecuación de cambio y la velocidad de circulación por el economista Iving Fisher, establece que el nivel general de los precios depende en forma directamente proporcional de la cantidad de dinero puesto a disposición de la sociedad donde:

M = cantidad de dinero  
M = K.P    K = factor de proporcionalidad  
P = nivel general de precios

La ecuación de Fisher se basa principalmente en el concepto de velocidad de circulación del dinero interpretando esto como la medida de la masa monetaria. Al añadir variables a la igualdad  $M = KP$  se construye la ecuación de cambio o de transacciones cuya presentación es la siguiente:

Donde:

$M V = P T$     M = cantidad medio de dinero en circulación  
V = velocidad de circulación  
P = nivel general de precios  
T = cantidad de transacciones

$$V = \frac{T}{M} = V.M = T$$

$$Q = \frac{T}{M} = Q.P = T$$

Cuando se considera en un contexto empírico el dinero bancario se obtiene:  $MV + M'V' = Pt$ , donde  $M'$  es el conjunto de los depósitos a la vista y  $V'$  su velocidad, estas dos variables tienen mayor ventaja de ser cuantificadas con mayor precisión, ya que existen en los libros de contabilidad del sistema financiero.

$$[MV + M'V' = Pt]$$

Existen factores de suma importancia en el modelo de Fisher tales como: el tiempo en el que se realizan los pagos de sueldos y salarios y el sistema de cobro ya sea al contado o por cheque, tener muy en cuenta los hábitos de la población en torno al ahorro, atesoramiento y el crédito comercial, considerar la densidad de la población tanto urbana como rural.

Por otro lado, las transacciones son consideradas a todo tipo de intercambio, sean estas finales o intermedios, pagos de servicios, remuneraciones en la producción, etc. Estas características están condicionadas por los siguientes factores: la demanda que está sujeta a las necesidades individuales y sus posibilidades de satisfacerlos en función del ingreso, basadas en las condiciones tanto de oferentes como de los demandantes. Estos factores son de carácter mecánico del sistema de pagos, sean estos de uso del cheque ( $m_2$ ) como medio de pago y la agilidad y eficiencia del sistema bancario en la compensación del dinero fiduciario, las prácticas en cuanto a las ventas a crédito, la eficiencia en el transporte de mercancías y dinero, el desarrollo del sistema financiero bancario y no bancario y al grado de desarrollo del país permitirá tener un mejor parámetro de medición de la masa monetaria.

La oferta monetaria es una variable exógena, controlada y sujeta a cambios de las autoridades monetarias, donde esta variable mide el promedio del dinero durante un tiempo

determinado. Podemos determinar que la versión de Fisher es una teoría del valor del dinero donde se aprecia el poder adquisitivo de los medios de pago, existe una relación primordial de la oferta monetaria (M) en función al nivel general de los precios ya que M es una variable exógena y P es un elemento pasivo de la ecuación, por lo tanto el nivel de precios tenderá a variar directamente con la cantidad de dinero que está en circulación siempre y cuando la velocidad de circulación sea constante.

Es importante establecer que Fisher reconoció que los componentes de la masa monetaria (efectivo, depósito, etc.) podía llegar a tener diferentes grados de velocidad, y que un cambio en la base monetaria ocasionaría un cambio en la velocidad de la masa monetaria. Esto indica que Fisher no señaló a la velocidad como una variable constante. La presentación de Fisher es valdadera ya que el nivel real de las transacciones depende fundamentalmente de la producción real de los bienes y servicios que están en función a la fuerza laboral, la inversión en capital físico, establece a la velocidad de circulación que depende de la forma como se efectúa el pago (sueldos, salarios, jornales), basado en la eficiencia del sistema bancario. Entonces tenemos que:

Si V y Q no dependen de la masa monetaria (M) entonces se interpreta que el nivel de los precios (P) tenderá a ser proporcional a la base monetaria.

$$P = M (V/Q)$$

Según la esencia de esta teoría, explica que si se duplica la masa monetaria, también se duplicara el nivel de precios. Este supuesto en la práctica no es tan riguroso ya que P nunca será exactamente proporcional a M, debido a que Q y V sufren variaciones en el tiempo.

En el intento de perfeccionar la teoría cuantitativa del dinero, sobresale la versión de Artur Pigou (1917) con la sustentación más acabada de Alfred Marshall (1923). Este enfoque representa un avance con respecto a Fisher y sus seguidores que utilizaron el concepto de velocidad, en Cambridge (Escuela de Marshall) se utiliza el factor K para igualar PT con M, donde resulta una ecuación de comportamiento del tipo siguiente:

$$MV = P T \dots\dots\dots 1$$

$$MV = M' V = P T \dots\dots\dots 2$$

$$MD = K P Y \dots\dots\dots 3$$

Donde:

MD = es la masa monetaria que demanda la población

K = proporción del ingreso nominal

P = nivel general de precios

Y = ingreso real

La sustentación de su teoría se basa en:

a) El "Y" real actúa en una economía de libre mercado, donde existe una tendencia a funcionar en estado óptimo de los recursos productivos.

b) El factor proporcional de K representa la fracción de transacciones totales sobre las que el público desea mantener en forma de dinero y se basa en el periodo de pagos de sueldo y salarios, así como el grado de transacciones vigentes en la economía, donde su comportamiento es semiconstante en el corto plazo, el factor de proporcionalidad (K) aumentará, si existe, una variación en el periodo de pago de los sueldos y salarios.

Entonces la constancia de  $K$  variará su estabilidad con respecto a sus transacciones.

La esencia de este enfoque es el dinero que está sujeto a las autoridades monetarias, por lo tanto, esta es una función exógena donde la demanda de dinero (MD) tiende a nivelar los precios. Se parte del supuesto que se actúa en una economía en equilibrio, y sólo exista alteración en los precios (P).

Existe un descontrol cuando hay una variación en la oferta de dinero (MS) basado en un incremento. Para regresar al equilibrio tendrá que existir una variación en el nivel general de los precios.

Como podemos apreciar que la ecuación de Cambridge, se basa en el nivel absoluto de los precios de equilibrio que está sujeto a cambios de la oferta monetaria. Este enfoque también se le considera balance real o de saldos reales ya que la demanda de los bienes que requiere la población depende del valor real que tenga los saldos monetarios de la sociedad. Mientras que la demanda de dinero de una persona dependerá de su ingreso real, ya que el poder adquisitivo del dinero será el termómetro que mida sus necesidades reales en un contexto racional.

Ahora bien, existe similitud entre la formulación de Fisher y Marshall, ejemplo: Los agentes económicos son considerados entes racionales y la demanda de dinero está determinado únicamente por el motivo de transacciones para operaciones de ingreso-pago y se concibe en términos reales. Ambas teorías determinan la flexibilidad de salarios y precios en el mercado de trabajo, que busca llegar al equilibrio del pleno empleo

buscando una óptima asignación de los recursos naturales, por ello se iguala la oferta monetaria con la demanda monetaria.

$$OM = DM$$

Los elementos que tienen en común las dos teorías constituye la base esencial del modelo neoclásico.

### 2.1.1. Teoría Cuantitativa Moderna.

La versión más reciente es la teoría neocuantitativa, dado a conocer por Milton Friedman y la Universidad de Chicago.

En esta versión, el hecho fundamental se basa esencialmente en los mismos conceptos que figuran en la teoría clásica y su evolución de la misma, pero con cambios acordes a la evolución real de la economía. Esta teoría con el correr de los años, adoptó muchas formas y análisis variados con una base sólida del dinero o lo que Friedman señala: "En todas sus versiones, la teoría cuantitativa se apoya en la distinción entre cantidad real y nominal del dinero. La cantidad nominal del dinero es la cantidad expresada en cualquier unidad que se utilice para designar el dinero: Shekel, libras, francos, dólares, etc. La cantidad real del dinero, es la cantidad expresada en términos de volumen de bienes y servicios que se compra con el dinero".<sup>4</sup>

Esta versión no se basa en las transacciones totales, como lo hicieran los clásicos ya que utilizaban el concepto de producto nacional bruto (PNB), conocido en el modelo como (Y) está subdividido en PNB real (Yr). Su expresión es la siguiente:

$$Y = PYr = Y$$

$$MV = PYr$$

Aplicando la diferencia entre las transacciones de moneda y billetes con los depósitos

$$MV + MV = PYr$$

Donde:

M = Masa monetaria

P = Índice de precio

Y = PNB sustituye el total de transacciones

Yr = PNB real

V = Velocidad - ingreso

La velocidad-ingreso tiene cierta diferencia con el concepto de Fisher, ya que define como:  $\frac{V}{m} = y$ , y no se interpreta como como rotación promedio.

El cambio más importante radica, en la eliminación de las transacciones por el PNB para poder incluir el valor total de los bienes y servicios elaborados en un año descartando bienes intermedios, así como toda transacción en años anteriores, esto debido a el avance tecnológico que ha permitido el desarrollo de la contabilidad nacional y social, Friedman establece al respecto: "Resulta que se ha tendido, recientemente, a expresar la ecuación cuantitativa en términos de ingreso más que de las transacciones  $P = PYr$ ."<sup>5</sup>

El neocuantitativismo ha modificado la teoría clásica en dos formas principales, por un lado toma en cuenta retardos en la relación de la masa monetaria, precios (p) y PNB (y) considerando la velocidad-ingreso del dinero como una función estable de ciertas variables importantes, donde destaca la retención de saldos monetarios, lo que es el costo de oportunidad que está en función a la tasa de interés, y sobre todo a la tasa de inflación, para poder determinar el interés

real. Una variación en cualquiera de las variables mencionadas hará que la población mantenga saldos monetarios más bajos, permitiendo un incremento en la circulación del dinero generando esto altas expectativas monetarias; económicas en el mercado.

CUADRO SINOPTICO DE LA EVOLUCION CUANTITATIVA DEL DINERO Y  
LOS ELEMENTOS QUE LO CONSIDERAN EN SU PERIODO.

$P = F (M)$ $MV = PT$	DAVID HUME (Teoría del valor)
$MV + M'V' = PT$	FISHER (Teoría de las transacciones)
$Md = KPT$	MARSHALL (Teoría del balance real)
$MV = PYr$ $MV + M'V' = PYr$	FRIDMAN (Teoría moderna)

"A partir de estas bases teóricas, las dos versiones más influyentes de la teoría cuantitativa hasta fines de los años veinte, la de Fisher y la de la 'escuela de Cambridge' podían ser analizadas siguiendo la propia exposición de dichas propuestas alternativas por parte de sus autores en sus escritos originales, tratando de capturar su mensaje principal, sus limitaciones en el análisis del proceso estabilizador y las críticas más relevantes a dichos enfoques".<sup>6</sup>

En la actualidad el acabado de la teoría cuantitativa del dinero se debe a la evolución histórica, realizado desde los subjetivos observadores de la inflación en Europa (Martín de Aguijota, Thomas Rodin, etc.) hasta llegar a los teóricos como David Hume y abarcar finalmente en Friedman.

### 2.1.2. Enfoque Teórico Monetario.

La corriente monetarista sostiene varios puntos de vista acerca de la economía, trata sobre la inflación, políticas de estabilización, gastos públicos, etc., es importante estudiar, analizar la formulación; y un breve desarrollo del modelo económico planteado por Friedman, sobre todo en una economía cerrada y sin gobierno. En un contexto general esta teoría se basa en la diversidad de ecuaciones con diferentes variables: (C, Y, r, I, dM, oM) consumo, ingreso, tasa de interés, inversión, precios, demanda de dinero y oferta de dinero respectivamente.

Se sabe muy bien, que la posición monetaria defiende los postulados de la teoría cuantitativa del dinero referente a la estrecha relación entre: dinero, precios y actividad económica, donde ésta teoría analiza el nivel de precios a través de la oferta y demanda de dinero.

Friedman explica en su teoría, las siguientes ecuaciones que describen el reajuste de los flujos de ahorro e inversión.

$$1.- \quad \frac{C}{P} = F\left(\frac{Y}{P}, r\right)$$

Esta ecuación representa una función de consumo, en el cual el precio es una variable importante.

$$2.- \quad \frac{I}{P} = g(r)$$

Esta es una función de inversión.

$$1-2.- \quad \frac{Y}{P} = \frac{C}{P} + \frac{I}{P}$$

Esta sería una función del ingreso.

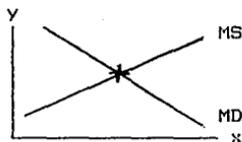
Por otro lado tenemos que:

$$M_d = p \cdot l \left[ \left( \frac{Y}{P} \right), r \right]$$

Representa una función de la demanda de saldos nominales del dinero y está basado por el grado de liquidez. Cabe mencionar que la cantidad nominal del dinero equivale a la oferta del dinero.

$$M_s = h(r)$$

Es la función de oferta del dinero.



Por lo tanto:  $M_d = M_s$

+ Punto de equilibrio de la demanda y oferta del dinero.

Estas ecuaciones representan la masa monetaria demandada y ofrecida. Ejemplo: el momento o punto de igualación.

Ahora bien, como toda teoría económica, parte de un número determinado de supuestos en el cual descansa el grado de sustentación. La teoría monetaria no es ajena a ella y formula lo siguiente:

- a) Parte del nivel de riqueza, en una economía que tiene los siguientes activos:
  - Bienes de mercancía.
  - Servicios.
  
- b) Se considera en el modelo, que la demanda de dinero ( $M_d$ ) se relaciona con el nivel de riqueza de un país.

## ECONOMIA



- c) Por lo tanto, la demanda de dinero (Md) depende de:
- Restricciones presupuestarias (Limite de riqueza).
  - Rendimiento del dinero respecto a otras riquezas.
  - Gastos y preferencias de los consumidores.
- d) Existencia de las diferentes formas de riqueza, tales como:
- |                                     |                      |
|-------------------------------------|----------------------|
| - Dinero (M)                        | Genera interés       |
| - Bono M obligación (b)             | Genera interés       |
| - Acciones                          | Genera dividendos    |
| - Bienes físicos (no seres humanos) | Especie nominal (dM) |
| - Capital humano                    | Nominal              |
- e) Existe distinción en la demanda de dinero (Md).
- Ingreso real (Y).
  - Costo de oportunidad de mantener saldos monetarios.
  - La inflación.
  - La riqueza.
  - La tasa de retorno sobre activos líquidos.

Supuestos algebraicos del "modelo".

a.- Introduce el supuesto de que la elasticidad de la demanda de dinero, con respecto al ingreso real sea la unidad.

$$Md = p \cdot 1 \left( \frac{Y}{P}, r \right) = MD = Y \cdot 1 (r)$$

Esto permite eliminar los precios del ingreso real, muy aparte de las ecuaciones del sector monetario.

b.- Como otro supuesto, establece la diferencia entre la tasa real de interés prevista y la tasa prevista de crecimiento real del ingreso, estará determinado fuera del sistema para lo cual se basa en la evidencia empírica, afirmando experiencias recientes han demostrado que la tasa de interés real como el crecimiento real promedio en cada país en periodos de tiempo largos han sido bastante constantes.

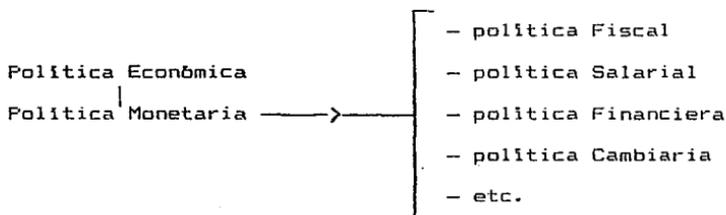
Ahora bien, la elasticidad de la demanda de dinero con respecto del ingreso tiende a igualarse a 1, Y la tasa nominal de interés del mercado tiende a igualar la tasa de interés prevista de la variación de los precios, donde se sostiene a ese nivel por agentes económicos especuladores que tiene pronósticos con fundamentos firmes, por lo que una diferencia entre la tasa de interés real prevista de una tasa real secular de crecimiento, se determina fuera del sistema.

Por lo tanto, las variaciones de los precios y del ingreso nominal pueden ser producidas por variaciones de los saldos reales que el público desea tener, o por variaciones de los saldos nominales existentes a que puede tener variabilidad. Esto nos demuestra una vez más el grado de igualdad (tautología).

### **2.1.3. Política Monetaria y Fiscal bajo la perspectiva monetaria.**

En economía el concepto de política económica representa un conjunto de acciones que realiza el Estado en la actividad económica, con la finalidad de obtener ciertos objetivos que

conduzcan a la superación socio-económica de un país. Por lo tanto la política económica es la que se encarga de realizar los hechos y fenómenos económicos en busca del desarrollo y superación, para lo cual cuenta con toda una estructura de políticas (heterogéneas).



Como parte de la estructura de la política económica, y como eje principal sobre el cual guiará el desarrollo y comportamiento económico, se ubica la política monetaria, en el cual está orientada a influir sobre la economía de un país, tales como: la estabilidad del valor del dinero, determinar la cantidad de dinero, establecer los tipos de intereses, y otros objetivos.

Si bien es cierto que la política monetaria cuenta con medidas correctivas, más importantes son las medidas que utilice sea de carácter preventivo, medidas que tiendan a lograr y mantener una situación económica de pleno empleo y un nivel razonable de precios.

Dentro de la teoría monetarista, el dinero juega un papel de suma importancia, se establece que la política monetaria es parte esencial de la economía, ya lo establecía Joseph S. al mencionar: "Hoy es ampliamente admitido que el dinero tiene importancia en la formación del bienestar económico de las naciones, si se ha de conseguir la estabilidad de precios, el pleno empleo, un crecimiento económico equilibrado y todos los

demás objetivos económicos, es imperativo que nuestro mecanismo monetario y bancario sea obligado a operar conforme a la obtención de estos objetivos".<sup>7</sup>

La aplicación de políticas monetarias en las últimas décadas han permitido una evolución al pensamiento económico, sobre todo en materia financiera, monetaria y fiscal, por ejemplo: anteriormente el único papel que se asignaba a la política monetaria era el de mantener bajos los tipos de intereses, para evitar alguna conexión con la inversión que se consideraba necesaria para contrarrestar el estancamiento a futuro. Esto permitió que muchos países europeos en el periodo postbélico tuvieran una inflación abierta o en su lugar, una extensa red de controles con el objetivo de contrarrestar la inflación, esto propició un aumento en la cantidad de dinero a raíz de las políticas de dinero barato (este fenómeno se repite en Perú en la década de los ochentas, se examinará mas adelante).

Sin embargo, el dinero barato y los controles nunca llegarán a cumplir sus objetivos, solamente llegaron a efectuarse avances cuando se aplicaron reformas monetarias, como en el caso del milagro alemán en 1948. Este rápido ejemplo nos ilustra que en el transcurso de la historia se han producido cambios en los intereses por las transacciones monetarias. Está claro que hoy en día es aceptado ampliamente, que el dinero juega un papel primordial.

En el terreno de la teoría establece Friedman en su artículo "La función de la política monetaria"<sup>8</sup> -las posibilidades y limitaciones de la política monetaria-. Son restricciones inmediatas: sostener las tasas de intereses más que por periodos muy cortos, y en periodos reducidos puede mantenerse fija la tasa de desempleo. Esta idea se basa que si el BCR (Banco Central de Reserva) de un país se propone mantener las tasas de interés bajas, lo logrará comprando valores o

comprando divisas y con ello eleva su precio y reduce su rendimiento. En este marco aumenta la reserva a disposición de los bancos y por consiguiente el volumen de crédito bancario hace que aumente la masa monetaria. Al incrementarse la oferta monetaria provocará temporalmente una reducción en las tasas de interés y se observará un aumento en el gasto, lo cual tenderá a ocasionar un aumento en el gasto, ocasionando un índice inflacionario, donde el empleo tenderá a disminuir por el efecto antes señalado,

Podemos observar que la base de esta idea es el marco de la teoría cuantitativa expresada en la opinión de Friedman:

"La política monetaria puede contribuir a contrarrestar perturbaciones importantes del sistema económico derivado de otras fuentes, si como ahora un presupuesto federal explosivo amenaza producir unos déficits, sin precedentes, la política monetaria puede mantener bajo control cualquier peligro inflacionario recurriendo a una tasa más baja de aumento del dinero de la que en otros casos habría sido aconsejable".<sup>9</sup>

Una política monetaria de corte liberal ortodoxo parte esencialmente del liberalismo conservador europeo, el cual pregona la libertad económica relacionada estrechamente con la libertad política.

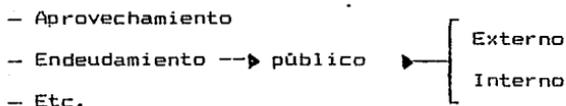
Se basa en una economía de mercado y un capitalismo puro, y no busca luchar contra el paro sino contra la inflación por medio de la eficacia económica, es importante la oferta monetaria y "los efectos monetarios de la política fiscal".

Por medio de la política fiscal y monetaria se establece el equilibrio presupuestal y no se acepta el déficit del sector público sobre la inversión privada.

La política fiscal es una variable muy importante que se conjuga con la política monetaria para una buena aplicación de una política económica, por lo que la política fiscal es un conjunto de instrumentos y medidas que toma el Estado con el objeto de recaudar el ingreso necesario para realizar las funciones que ayuden a cumplir los objetivos de la política económica.

La política fiscal actúa con los siguientes mecanismos:

- Impuestos
- Derechos
- Aranceles



Su entorno gira a través de las finanzas públicas y tiene como fin último, buscar el equilibrio entre el ingreso y el gasto para poder tener unas finanzas saludables.

El déficit y la inflación en la política fiscal son conceptos fundamentales para la aplicación u ordenamiento fiscal, pero es importante establecer que no existe una relación directa entre el déficit y la inflación sino indirecta, y todo ello depende de la forma como se financie el Estado. Si se financian imprimiendo dinero, incrementando la base monetaria por ende la masa monetaria (dinero que hay en la sociedad) esto tenderá a producir inflación, si se financia con empréstitos públicos, habrá en el mediano plazo un desequilibrio en las finanzas y propiciará una inflación al largo plazo. Por el contrario, si se retira dinero que está en circulación, habrá una inflación como la que se dió en E.U. en 1931, 1932 y 1933.

## Cuadro 1

REDUCCION DE LA OFERTA MONETARIA ESTADOUNIDENSE (1929-1933)  
(Miles de millones de dólares desestacionalizados)

	Julio 1929	Julio 1932	Julio 1933
Masa Monetaria			
Monedas (A)	3.29	5.10	4.95
Reservas (B)	.89	.78	.70
Base Monetaria			
(A+B)	4.81	5.88	5.65
Depósitos disponibles (C)	22.99	15.48	14.57
M/B (A+C)	26.91	20.58	19.52
M <sub>2</sub>	46.76	35.27	31.55

Fuente: Cuadro 1 ^ Hm Monetary Statos of the United States  
Shawats. New York.

Podemos observar que la oferta monetaria vendrian como billetes y monedas en poder del público (masa monetaria) se redujo en 23.52%, lo que propició la reducción de los depósitos bancarios al 32.75%. Ahora bien, de julio de 1932 a julio de 1933 existió una reducción en la base monetaria del orden de 3.91%, lo que también provocó la reducción de la oferta monetaria (M) en Nn 5.13%.

En realidad el rol de la política fiscal y la política monetaria es primordial y no pueden aplicarse por separados, ya que en la práctica ambas políticas se complementan.

## 2.2. La política Monetaria Contemporánea.

El resurgimiento de la política monetaria (de corte liberal) como un instrumento de estabilización ha provocado una gran

discusión en la actualidad, no sólo sobre el uso y la efectividad de la política monetaria sino también sobre el uso y la eficiencia de los instrumentos tradicionales de control monetario de BCR, tales como operaciones de mercado abierto, las tasas de redescuento y los requerimientos de reserva (encaje legal).

En la década de los ochentas, denominada la "década perdida" podemos observar que algunos países en el mundo no manejan una política monetaria de control del circulante, así como un desequilibrio fiscal que permite tener altos índices de inflación, tal es el caso de Bolivia, Israel, Argentina, Brasil, Perú, entre otros. Permite este fenómeno repetir la historia del período postbélico en Europa, el cual por la falta de una política monetaria congruente se llegó a tener dinero barato.

En la actualidad las políticas monetarias combaten estas irregularidades económicas mediante los mecanismos de ajustes regulando el desequilibrio externo; para ello se requiere que la economía interna, el ahorro interno, permitiendo una sustitución de importaciones.

Por otro lado, los requisitos extremos se basan en que necesariamente tiene que haber un crecimiento de la economía mundial mayor al 3%, disminuir la dependencia para ser menos vulnerable ante los cambios de la economía mundial, debe existir con equilibrio entre la O y D monetaria interna para lo cual se regula la oferta en función de la demanda. La demanda es controlada a través de la política fiscal, teniendo una política económica restrictiva.

Cabe mencionar que los requisitos externos como internos tienen como finalidad un ajuste con crecimiento y pueden ser cumplidas todas ellas, excepto los del crecimiento de la

economía mundial. Para llevar a cabo estas políticas de ajuste ortodoxo se pretende tener un tipo de cambio realista, esta medida implica una recesión inflacionaria por la variación de precios de importación.

La tasa de interés flexible es un resultado del tipo de cambio realista permitiendo un grado mayor de inversión de la economía. También se aplica un cambio en la estructura de precios, relativos favoreciendo la oferta de productos exportables y plasmando precios reales sin subsidios a la economía. Otra medida de importancia es la liberalización del comercio exterior, esta medida tiende hacer más productiva, más eficiente y tenga una mayor competitividad con el exterior. También las políticas contemporáneas aplican un ciclo de privatización de empresas estatales y paraestatales como medio de equilibrar las finanzas públicas. Y por último el financiamiento con el exterior es fundamental, así como generar las condiciones básicas para la inversión tales como: estabilidad social y política, credibilidad en el gobierno y una economía saludable.

El manejo de la política monetaria se orienta en la actualidad hacia el logro de un comportamiento estable de los precios, con el propósito de evitar desajustes tanto inflacionarios como deflacionarios.

La historia económica en las últimas décadas ha proporcionado algunas experiencias y se elaboran elementos, tanto en el plano teórico-técnico como en el práctico para tratar de solucionar los problemas.

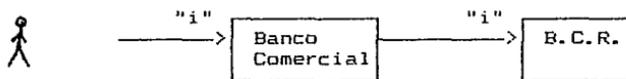
La política monetaria es uno de los campos de la economía que permite tener un control de la inflación a corto plazo, y tiene metas de inversión y crecimiento del producto, absorción

del desempleo estructural y distribución del ingreso, que a largo plazo son benéficos para cualquier país.

### 2.2.1. Tasa de Redescuento.

Un instrumento en el cual se paga la banca central de reserva de un país, para regular el crecimiento de la oferta monetaria, se refiere a la tasa de redescuento. Es decir, la tasa de interés cobrada a los bancos que piden prestado directamente al BCR (Banco Central de Reserva). Si los bancos sobrestaron y conservaron una proporción menor del coeficiente menor de reserva requerido y no lograron obtener los fondos necesarios para cubrir éste en el mercado interbancario, serán forzadas a acudir al banco para el redescuento.

Una tasa de redescuento alta desanima el sobregiro bancario, además al acudir a la ventanilla de un banco de redescuento (préstamo a última instancia) la confianza de la sociedad financiera acerca de la solvencia de dicho banco decrece, motivo por el cual los bancos tratan de evitar el acudir a la ventanilla de redescuento.



### 2.2.2. Encaje Legal.

El encaje legal es otro mecanismo que usa el BCR como medida de control de las instituciones financieras. El encaje legal es un porcentaje de los depósitos fijados por el Banco Central, que las instituciones financieras están obligadas a guardar

como efectivo en caja y/o en depósito en el Banco Central, como regulador del sistema financiero.

Por otro lado el encaje básico es parte del encaje legal que corresponde a un monto base de depósito, señalado también por el BC, a partir del cual se aplica el encaje marginal, este es el encaje correspondiente a los aumentos de depósito sobre una cantidad predeterminada.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS DEL CAPITULO II

- 1.- Gaytán Torres, Ricardo. *Teoría del Comercio Internacional*, p. 69.
- 2.- Smith, Adam. *La riqueza de las naciones*, vol. 1, p. 31.
- 3.- Campuñay Mimbola, Carlos. *Economía Monetaria*, UPSMP, Lima, Perú, p. 198.
- 4.- Friedman, Milton (varios autores). *El Marco Monetario de Milton Friedman*, p. 13.
- 5.- Ibid, pp. 17-18.
- 6.- Leriche G., Cristian E. *Teoría Cuantitativa y Escuela de Cambridge*, UAM, p. 82.
- 7.- Cammarano, Joseph R., prefacio del libro *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*, autor Milton Friedman, p. 8.
- 8.- Friedman, Milton. *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*, p. 9.
- 9.- Friedman, Milton. *La función de la política monetaria*, p. 56.

**CAPITULO III**  
**ESTRUCTURA FINANCIERA PERUANA**

En el Perú la estructura financiera está compuesta por diferentes clases de instituciones de crédito, sean éstas del sector público o privado que tienen como fin la intermediación financiera entre los sectores de ahorradores e inversionistas de la economía nacional e internacional.

Cabe resaltar que la función del Estado por medio del Banco Central de Reserva, establece las normas de regulación del sistema financiero.

"Los agentes financieros ingresan en el sistema económico como intermediarios entre la población. Aparecen en sociedades complejas que manejan una densa red de flujos nominales y la función de los agentes financieros es la de poner a disposición del sector real aquellos recursos que se necesita para realizar sus pagos, por medio de la inversión".<sup>1</sup>

Los principales agentes financieros del Perú son:

a) Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

El Banco Central es el banco del Estado, que preside el funcionamiento del sistema financiero y se encarga de establecer lo siguiente:

- Emitir la moneda nacional, según las necesidades de la política monetaria y de la política económica.
- Controlar el volumen de los medios de pago (masa monetaria) dependiendo la cantidad de dinero.
- Supervisa e inspecciona los bancos comerciales por medio de la superintendencia de banca y seguros.

La BCRP goza de autonomía institucional en el contexto político del país y su función principal radica en regular la oferta de dinero y de crédito.

El nombramiento del Director del BCRP se realiza en el Congreso, específicamente en la Cámara de Diputados avalado por la Cámara de Senadores.

b) Bancas Comerciales.

Entre la diversidad de tipos de instituciones financieras que conforman el sistema financiero sobresale las instituciones bancarias y se distinguen de otros organismos financieros por el tipo de operación que realiza con el público.

En este contexto, la intermediación bancaria tiene una mayor amplitud de mercado especialmente por las cuentas corrientes se pueden movilizar recursos de terceros sin que necesariamente sean excedentes de caja u ahorros. Esta acción no ocasiona cambios en la cantidad, pero sí en la velocidad del dinero que más tarde se refleja en el multiplicador monetario.

En el Perú la banca comercial está compuesta por estas instituciones.

- Banco de Crédito (privado)
- Banco de Comercio (privado)
- Banco Latino (privado)
- Banco Wiese (privado)
- Banco Mercantil (privado)
- Banco Internacional (participación del Estado)
- Banco Continental (participación del Estado)
- Banco de los Andes (participación del Estado)
- Banco Popular (participación del Estado)
- Banco Nor-Perú (participación del Estado)
- Banco Sur-Medio y Callao (participación del Estado)
- Banco Analónico (participación del Estado)
- Etc.

c) Los Bancos de Fomento.

Son bancos del Estado que tienen como función promover determinados sectores de la producción mediante financiamiento.

Está compuesta por las siguientes instituciones:

- Banco Industrial
- Banco Agrario
- Banco Minero
- Banco de la Vivienda
- Banco Central Hipotecario

\*Banco de la Nación: Esta entidad ocupa un lugar especial entre los bancos del Estado. Sus funciones son múltiples: una de ellas es la de recaudar impuestos, entre otras pagar los sueldos a los trabajadores del sector público, tienen la exclusividad de los depósitos a la vista o cuentas a plazos de los organismos estatales y paraestatales.

d) Financieras.

Las más importantes instituciones que sobresalen en el mercado financiero peruano son:

- Financiera de Crédito (privado)
- Financiera Sudamericana (privado)
- Financiera San Pedro (Estado)
- Financiera Peruana (Estado)

e) Seguros.

Los más sobresalientes:

- Seguros La Colmena (privado)
- Seguros Atlas (privado)

- Seguros Sol (privado)
- Seguros Cóndor (privado)
- Seguros Fénix (privado)
- Seguros Rimac (privado)
- Seguros Pacúatico (privado)
- Seguros Peruana (Estado)
- Seguros Popular y Forvenir (Estado)
- Seguros SECUREX (Estado)
- Etc.

f) Almacenes Generales de Depósitos.

Los que más sobresalen son:

- Almacén del Perú (privado)
- Almacén Continental (Estado)
- Almacén Almacena (Estado)
- Almacén Volkardia (Estado)

g) Casas de Cambio.

Estas organizaciones están divididas en las legalmente constituidas y las informales, es común en el Perú la actividad de compra-venta de divisas extranjeras en las calles limeñas (Jirón Ocoña), y no es de extrañarse que existen dos precios de cotización del dólar, por un lado está la cotización oficial y por otro la del mercado paralelo (mercado callejero) y muchas veces el dólar paralelo es un parámetro para fijar el precio del dólar oficial.

Podemos observar la doble cotización del dólar en Perú, un caso especial en materia de casas de cambio y en la fijación de la divisa. (Ver Cuadro 1)

h) Mercado de Valores.

Está compuesto por la "Bolsa de Valores de Lima". Es una institución de servicio público constituida como asociación civil y su objetivo radica en centralizar la negociación de valores cuyo registro haya sido autorizado, los agentes de bolsa son los miembros de esta Asociación.

Cuadro 1

LA DOBLE COTIZACION DEL DOLAR EN PERU (1990)  
(Cotización oficial y del modo paralelo)

	Dólar Callejero (I./.)	Dólar Oficial (I./.)	Diferencial Cambiario (%)
Enero	13 003.1	5 803.8	124.04
Febrero	13 571.9	7 219.1	88.00
Marzo	18 464.4	9 663.7	91.07
Abril	27 739.6	13 547.9	104.75
Mayo	39 246.8	19 258.9	103.79
Junio	71 932.0	27 579.6	160.82
Julio	122 047.6	44 215.4	176.03
Agosto	313 929.6	297 570.1	5.50
Septiembre	434 843.8	431 894.5	.68
Octubre	445 431.8	443 847.6	.36
Noviembre	438 214.2	437 038.3	.27
Diciembre	538 868.4	516 989.3	4.23

Fuente: BCRP.

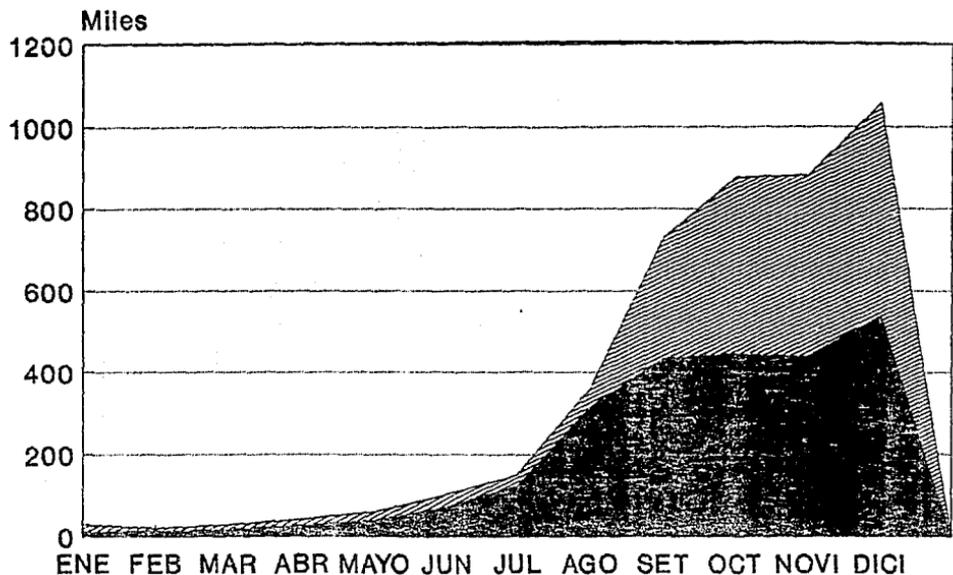
Elaborado: 1/2 Financiero, del 28 de enero de 1991.

i) Existen otras como: Uniones de crédito, arrendadoras entre otras.

Mediante esta breve descripción se observa cómo funcionan las empresas financieras en el país.

La eficiencia económica del sistema financiero descansa en una asignación racional de los recursos y en la calidad de la gerencia que haga posible el rendimiento máximo de los mismos, creando los mecanismos internos para aprovechar óptimamente los efectos del entorno financiero.

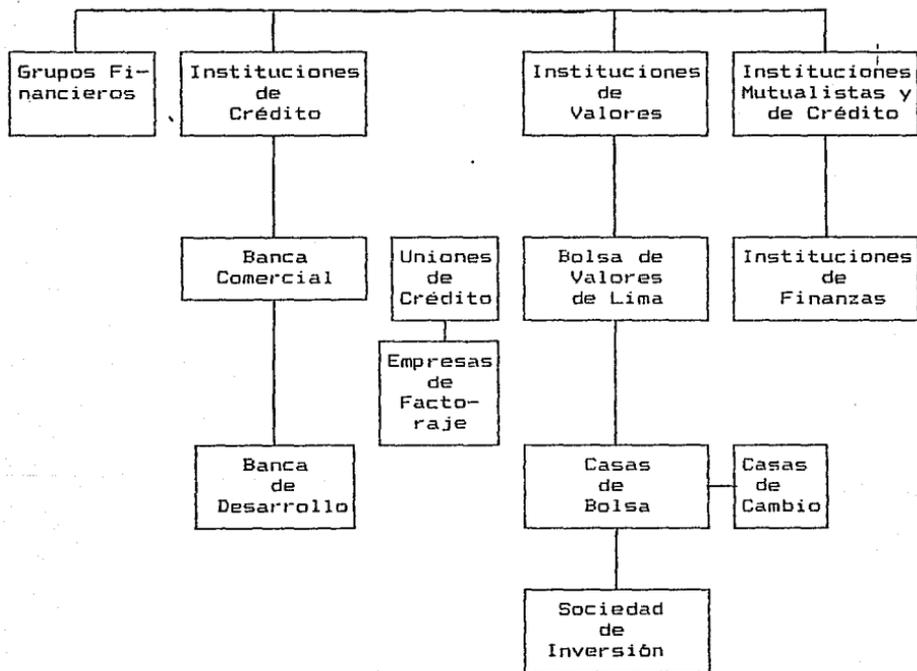
# LA DOBLE COTIZACION DEL DOLAR EN PERU (1990)



■ DOLAR CALLE    ▨ DOLAR OFICIAL    □ Serie 3

FUENTE: BCRP

## INSTITUCIONES FINANCIERAS



### 3.1. La Banca Estatal.

La participación del Estado peruano en la economía ha jugado un papel importante para el desarrollo del país. Históricamente la actividad empresarial pública había tenido una participación moderada y en sectores estratégicos. Así por el año de 1960, la presencia del Estado ocupa sectores como la siderurgia, petróleo, a través de SOGESA, y las empresas ya existentes de los Estancos de la sal, alcohol y tabaco entre otros; más tarde cambian su función de recaudadoras de impuesto a empresas promotoras y reguladoras como ENATA, EMSAL, etc., para 1968 el Estado peruano ya tiene una excesiva participación en el mercado empresarial del país, existían gran cantidad de entidades públicas, entre corporaciones, institutos, empresas estatales y organismos del gobierno central. Cabe destacar que estas empresas no son financieras; obviamente el sector financiero no iba a ser ajeno al crecimiento del Estado, y ya desde 1945 a 1948 el Congreso plantea el proyecto de crear el Banco de la Nación el cual surge en base a la centenaria caja de depósitos y consignaciones, esta acción permitió una creciente participación del gobierno en la actividad financiera.

Hoy en día la actividad empresarial financiera del Estado agrupa a un total de 24 empresas.

- 8 Bancos comerciales
- 5 Bancos de fomento
- 3 Empresas financieras
- 3 Almacenes de depósito
- 3 Empresas de seguros
- Banco de la Nación y Cofide
- Banco Cofide

La cantidad de trabajadores asciende aproximadamente a 64,000 que significa el 75% del total del sistema financiero. Estas

cifras en términos de productividad es muy elevada; en comparación con las empresas del sector privado.

El desarrollo de la actividad empresarial financiera del gobierno representa el 80% del total de colocaciones y el 65% total de los depósitos, el monto de sus colocaciones es aproximadamente a 49,356 millones de Intis -2,900 millones de dólares-. (Ver Cuadro 2).

Los problemas encontrados en las empresas financieras del gobierno, son los constantes déficits de estos organismos, en 1985 existía por derechos vencidos y en cobranza judicial (solamente en este rubro) el faltante de 430 millones de dólares, lo que era en Intis 6 mil millones, esto sin considerar el déficit de exceso de personal, como es el caso del Banco de Fomento de la Vivienda, su capacidad de personal era para 3,000 personas y en enero de 1988 el banco contaba con 14,000 empleados. Esto implica que todo el ingreso del banco se orientaba al pago de la nómina.

Esta situación refleja el deterioro de las empresas públicas que a la vez tienen una constante reducción de sus patrimonios reales derivados de:

- Alta concentración del crédito en favor de las empresas de mayor tamaño y en desmedro de la pequeña y mediana empresa (en este caso también se involucra la banca privada).
- Drástica disminución del crédito en términos reales.
- Falta de mecanismos de coordinación y asignación del crédito.
- Excesiva orientación del crédito a la ciudad y no al campo.

Cuadro 2

ACTIVIDAD EMPRESARIAL FINANCIERA DEL ESTADO  
(Marzo de 1986)

	Número de Empresas	Trabajadores	Patrimonio*	Colocaciones*	Depósitos*
Bancos Comerciales	8	24	1 312	7 700	12 649
Bancos de Fomento	5	10	1 898	12 217	6 159
Financieras	3	1	190	801	1 537
Almacenes de Depósitos	3	2	169	--	--
Seguros	3	2	500	--	--
Banco de la Nación	1	14	1 221	15 415	13 109
Cofide	1	1	2 305	5 113	4 961
Total	24	64	7 575	40 246	40 412
% del Sistema Financiero	28%	73%	71%	80%	65%

\* Millones de Intis.

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros.

Es importante establecer, que la fragilidad de la economía impone serias restricciones al quehacer de los bancos. La depresión o el estancamiento, la inflación, las dificultades de balanza de pagos, la devaluación y la excesiva deuda externa, entre una larga lista de factores adversos al sistema financiero estatal, restan esfuerzos para un sistema eficiente y seguro.

Las empresas financieras de mayor trascendencia para el desarrollo ha sido la banca privada en el Perú, cabe mencionar que la banca de fomento ha jugado un papel intrascendente e ineficiente en el país; en las dos últimas décadas la banca de fomento se caracterizó por ser sectorial y tener una concentración de riesgo, esto se da cuando los bancos son sectoriales y sólo otorgan créditos a los productores de un solo sector económico, como sucede con los Bancos Estatales de Fomento (véase Cuadro 2).

La banca de fomento más vulnerable es el Agrario, ya que todos los cultivos pueden ser afectados por sequías, heladas y plagas, que disminuyen o hacen perder la cosecha.

Lo mismo sucede en el caso del Minero, cuando la extracción de minerales se torna no rentable por la caída de precios en el mercado mundial, o porque el tipo de cambio se encuentra deprimido, en el caso de la industria el riesgo es menor, entonces la tasa de interés, garantías, cumplimiento y reembolso de los préstamos quedan bajo expectativas de alto riesgo de incumplimiento de pago.

Por otro lado, se cree y hasta se exige, que las tasas de interés de los bancos de fomento deben ser bajas y concesionales con la idea de que el banco es de fomento y por tanto, debe fomentar la producción con tasas subsidiadas. Esta idea es un gran error en la actualidad, ya que la tasa de interés es un costo como cualquier otro que debe cargarse a su precio real. De

no hacerse así, simplemente la banca de fomento genera déficits en su contabilidad que se van haciendo cada vez menos eficientes hasta llegar al grado de desaparecer. Se ha tornado, así, el caso de la banca de fomento en el Perú, que se encuentra en peligro de extinción ya que trabajan con tasas de interés subsidiadas y hasta tasas cero, ocasionando la casi desintegración financiera de la banca estatal. (Véanse Cuadros 3,4,5).

El sistema bancario en el Perú requiere de una pronta liberalización, ya que una política monetaria bien orientada necesita de una sana expansión del dinero que influye necesariamente sobre las operaciones de las instituciones financieras (privadas y públicas). La acción del control monetario se considera un factor determinante en el comportamiento de las instituciones crediticias. Esta idea adquiere relevancia para la banca, debido a que éstas están sujetas a regulaciones relativamente mayores a otras instituciones financieras por su capacidad de creación del dinero, que muchas veces está en función al multiplicador monetario.

La reestructuración de la banca estatal del Perú debe de alentar tasas de interés reales y positivas y para ello se requiere de un saneamiento financiero del BCRP, -así como fomentar el ahorro privado, liberalizar la estructura financiera y desarrollar el mercado de capitales con una activa regulación y supervisión prudencial de parte de las autoridades, y para conseguir estos objetivos se necesita eliminar los créditos subsidiados y la concesión de subsidios directos, se debe de expandir las líneas (no subsidiadas) de crédito para la pequeña y mediana empresa donde el préstamo tiene que tener un carácter rentable, y debe de introducirse al mercado instrumentos de captación y de ahorro de fondos con rentabilidad real positiva- "políticas retomadas de la reestructuración bancaria en Chile".<sup>2</sup>

Cuadro 3

PERU: CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO  
 POR TIPO DE BANCA: 1960-89  
 (Millones de Intis)

Año	Total	B.C.R.	Banco de la Nación	Banca Comercial	Banca de Fomento
1960	8.8	0.0	0.0	6.9	1.9
1961	10.6	0.0	0.0	8.3	2.3
1962	12.3	0.0	0.0	9.7	2.6
1963	14.1	0.0	0.0	10.7	3.4
1964	16.5	0.0	0.1	12.00	4.4
1965	20.7	0.0	0.2	14.6	5.9
1966	23.9	0.0	0.1	15.8	8.0
1967	27.3	0.0	0.2	16.8	10.3
1968	31.1	0.0	0.1	18.2	12.8
1969	34.2	0.0	0.2	19.8	14.2
1970	39.6	0.0	0.5	23.7	15.4
1971	48.0	0.0	1.1	28.7	18.2
1972	59.0	0.0	0.9	34.9	23.2
1973	73.0	0.0	0.4	43.0	29.6
1974	84.5	0.0	1.7	46.2	36.6
1975	108.6	0.0	2.3	59.5	46.8
1976	135.0	0.1	2.0	72.3	60.6
1977	171.4	0.0	2.4	85.5	83.5
1978	238.7	0.0	3.9	115.9	118.9
1979	391.9	0.0	10.9	209.7	171.3
1980	739.1	0.1	35.3	412.6	301.1
1981	1586.6	0.7	55.9	931.4	598.6
1982	3106.2	3.0	100.1	1693.9	1309.2
1983	6274.5	11.0	203.3	3295.0	2765.2
1984	14299.9	31.1	403.3	7166.2	6699.3
1985	28790.3	136.4	903.2	15518.9	12231.8
1986	48408.4	166.7	967.4	24736.0	22538.3
1987	97266.2	243.2	2188.6	46211.7	48622.7
1988	584513.0	2230.0	16149.0	323718.0	242416.0
1989	1145700.0	42900.0	316800.0	7307500.0	3790500.0

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 4

PERU: CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO  
 POR TIPO DE BANCA: 1960-89  
 (Millones de Intis de Diciembre 1979)

Año	Total	B.C.R.	Banco de la Nación	Banca Comercial	Banca de Fomento
1960	229.2	0.0	0.0	179.7	49.5
1961	253.6	0.0	0.0	198.6	55.0
1962	281.5	0.0	0.0	222.0	59.5
1963	296.2	0.0	0.0	224.8	71.4
1964	311.3	0.0	1.9	226.4	83.0
1965	339.9	0.0	3.3	239.7	96.9
1966	364.8	0.0	1.5	241.2	122.1
1967	350.5	0.0	2.6	215.7	132.2
1968	363.8	0.0	1.2	212.9	149.7
1969	378.3	0.0	2.2	219.0	157.1
1970	414.6	0.0	5.2	248.2	161.2
1971	466.9	0.0	10.7	279.2	177.0
1972	550.4	0.0	8.4	325.6	216.4
1973	598.3	0.0	3.3	352.4	242.6
1974	581.1	0.0	11.7	317.7	251.7
1975	602.3	0.0	12.7	330.0	259.6
1976	517.6	0.4	7.7	277.2	232.3
1977	496.2	0.0	6.9	247.5	241.8
1978	397.9	0.0	6.5	193.2	198.2
1979	391.9	0.0	10.9	209.7	171.3
1980	465.9	0.1	22.0	256.6	187.2
1981	571.4	0.3	20.1	335.4	215.6
1982	646.7	0.6	20.8	352.7	272.6
1983	580.5	1.0	18.8	304.9	255.8
1984	625.6	1.4	17.6	313.5	293.1
1985	487.7	2.3	15.3	262.9	207.2
1986	503.5	1.7	10.12	257.3	234.4
1987	471.5	1.2	10.6	224.0	235.7
1988	155.5	0.6	4.3	86.1	64.5
1989	106.0	0.4	2.9	67.6	35.1

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 5

PERU: CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO  
POR TIPO DE BANCO; SEGUN AÑO Y MES: 1985-1990

Año y Mes	MILLONES DE INTIS					MILLONES DE INTIS DE DICIEMBRE 1979				
	Total	Fomento		Comer- cial	Otros 1/	Total	Fomento		Comer- cial	Otros 1/
		a la Producción	a la Vivienda				a la Producción	a la Vivienda		
1989										
ENE.	50887	20417	3577	25744	1149	496.6	34.9	251.2		11.2
FEB.	52833	21203	3793	26692	1145	488.4	196.0	35.1	246.7	10.6
MAR.	56697	23131	4131	28224	1211	497.4	203.0	36.2	247.6	10.6
ABR.	60007	24241	4463	30088	1215	493.9	199.5	36.7	247.7	10.0
MAY.	62000	23893	4929	31941	1237	481.9	185.7	38.3	248.3	9.6
JUN.	66873	26366	5461	33769	1277	496.5	195.8	40.5	250.7	9.5
JUL.	70472	26644	5948	36654	1226	487.6	184.3	41.2	253.6	8.5
AGO.	72252	27850	6280	36831	1271	465.7	179.5	40.5	237.5	8.2
SEP.	75130	29234	7009	37605	1282	454.7	176.9	42.4	227.6	7.8
OCT.	82831	31505	7731	42062	1533	471.3	179.3	44.0	239.3	8.7
NOV.	85753	33261	8370	42546	1576	455.6	176.7	44.5	226.0	8.4
DIC.	97266	38874	9749	46212	2431	471.5	188.5	47.2	224.0	11.8
1988										
ENE.	103400	40700	10700	49800	2200	444.6	175.0	46.0	214.1	9.5
FEB.	107600	42900	11700	50600	2400	413.6	164.9	45.0	194.5	9.2
MAR.	116500	46100	12800	55300	2300	365.3	144.6	40.1	173.4	7.2
ABR.	124700	48500	13800	60200	2200	331.7	129.0	36.7	160.1	5.9
MAY.	132500	50400	15600	64000	2500	324.6	123.5	38.2	156.8	6.1
JUN.	135400	55400	13500	63100	3400	305.0	124.8	30.4	142.1	7.7
JUL.	147100	57500	14400	71600	3600	253.1	98.9	24.8	123.2	6.2
AGO.	164300	60900	16100	84200	3100	232.3	86.1	22.8	119.0	4.4
SEP.	338700	120000	26400	181200	11100	161.6	50.7	13.4	92.2	5.3
OCT.	344100	107900	28500	196400	11300					

En el caso específico de la banca de fomento la reforma debe de priorizar objetivos de rentabilidad privada, ya que tendrán como finalidad competir en el mercado y por lo tanto deben de promover condiciones de competencia que requiere requisitos de entrada, redefinir las normas de capital y provisiones, otorgar transparencia al riesgo y la situación patrimonial, definir normas para enfrentar problemas de solvencia en el tiempo. La banca de fomento debe dejar de ser una institución de segundo piso y pasar a ser de primer piso, también se considera la posición del mercado en base a los siguientes principios:

- Integrar funciones de ahorro y crédito.
- Diversificar operaciones activas y pasivas, esto es tener una banca diversificada de multipropósitos y sectorial.
- Tener en cuenta vacíos y fracciones de mercados de capital y de crédito como una banca sectorial.

La banca sectorial contabiliza sus cuentas:

Operaciones Activas	Operaciones Pasivas
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Créditos para proyectos de inversión.</li> <li>- Créditos para vivienda.</li> <li>- Créditos para comercio exterior.</li> <li>- Operaciones de arrendo de equipo (leasing) incluyendo equipos usados.</li> <li>- Operaciones de capital de inversión.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Captación de ahorro (previos) para diversos fines incluyendo vivienda y proyectos de inversión.</li> <li>- Emisión de letras hipotecarias para uso diversificado, sobre todo en vivienda.</li> <li>- Emisión de bonos a mediano y largo plazo.</li> <li>- Líneas de crédito externo para financiar:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- proyectos de inversión</li> <li>- comercio exterior</li> <li>- importaciones de bienes de capital.</li> </ul> </li> </ul>

Banca Estatal



Bajo estas premisas, la banca estatal peruana podrá competir a nivel nacional e internacional y se tendrá una eficiente política monetaria que es la base para una buena economía. Retomando las bases teóricas de Fisher y Friedman, establecen que un buen sistema financiero es propicio para un buen comercio, una buena política monetaria y un eficaz desarrollo financiero.

### 3.1.1. Estructura Autónoma de la Banca Central.

El papel que juega el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es de suma importancia para el desarrollo económico y monetario del país. Es por ello el interés de conocer y entender su estructura jurídico-constitucional, de su estructura interna y su comportamiento externo hacia la sociedad, por ello es oportuno hacer una breve reseña sobre la evolución del status de la autonomía del BCRP.

El actual BCRP fue creado siguiendo recomendaciones de una misión financiera presidida por el profesor E. Kenmerek, el cual elaboró su ley orgánica con la finalidad de dotarlo de autonomía institucional.

Es preciso establecer que la Ley 7157 de la Constitución de 1932 dio creación del BCRP, donde no hace referencia expresa a la autonomía del banco, pero sí establece ciertas funciones, como el derecho exclusivo de emitir billetes, o la de no exigir al banco el otorgamiento de préstamos al gobierno por importe superior al 20% del capital y su respectiva reserva del banco.

Más tarde, con la Constitución de 1979 se promulga el artículo 149 donde prescribe que:

"El Banco Central de Reserva del Perú es persona jurídica de derecho público con autonomía dentro de la Ley"<sup>3</sup> donde establece lo siguiente: "Sus funciones son, regular la moneda y el crédito del sistema financiero, defender la estabilidad monetaria, administrar las reservas internacionales y las demás que señala la ley.

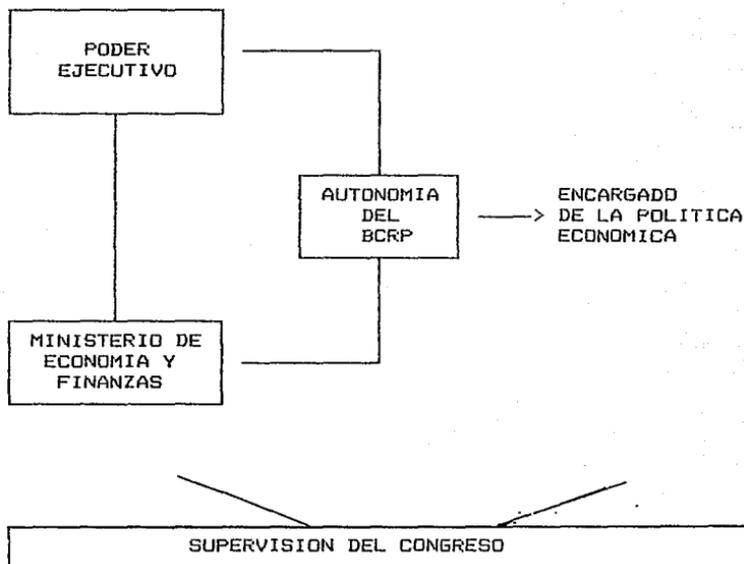
La autonomía es indispensable para el BCRP, ya que sólo así puede ejercer eficientemente sus funciones que la propia constitución le establece; los alcances y limitaciones de dicha autonomía está enunciada claramente en la constitución al establecer que el BCRP goza de ser independiente dentro de la ley. Es decir, el ejercicio de la autonomía institucional debe guardar armonía y reciprocidad con las funciones que realiza con otras instituciones con las que mantiene relaciones, es el caso del gobierno y la superintendencia de banca y seguros.

Ahora bien, el poder ejecutivo y el ministerio de economía tienen un papel de suma importancia en el diseño de la política económica, es por ello que la constitución encarga al presidente de la República (artículo 211) el dirigir la política general del gobierno en turno, esto conlleva evidentemente, a la creación de la política económica que debe de seguir el país. Por medio del decreto número 560, el poder ejecutivo encarga al Ministro de economía y finanzas llevar a cabo la política económica, además de las funciones financieras propias del cargo, el de armonizar la actividad económica nacional.

En esta interacción de entidades se establece las siguientes funciones: política monetaria, política cambiaria, otorgamiento de préstamos al tesoro público y regulación de intereses, estableciendo claramente las funciones que realiza el Banco

Central de Reserva de defender la estabilidad monetaria y de administrar las reservas internacionales del país, son de carácter permanente y a largo plazo frente a la política económica que pueda diseñar y desarrollar el gobierno de turno.

#### ORGANISMOS ENCARGADOS DE LA POLITICA ECONOMICA



Si para medir la autonomía del BCRP fuera suficiente las enunciaciones contenidas en los textos legales que regulan su actividad, podrían asegurarse que en el Perú tiene una privilegiada situación frente a otras instituciones, ya que su condición autónoma se refiere, según se ha señalado, tanto a la constitución del Estado como su propia ley orgánica.

Sin embargo, entre la teoría y la práctica existe gran distancia, en la actualidad el capital del Banco Central es de propiedad del Estado, situación que no altera en gran medida el grado de autonomía legal.

Lo que realmente rompe y altera la autonomía del BCRP, violando los postulados de la constitución es la intervención del poder ejecutivo por medio del Ministerio de Economía, en la composición del encaje para influir en los bonos nacionales que traen repercusiones al programa monetario. Este hecho relativo al encaje de los bancos comerciales constituye sólo una muestra de la manera en que un poder ejecutivo vulnera los fueros del BCRP.

Otra muestra se aprecia, año tras año, con motivo de la aprobación de la ley de financiamiento interno del presupuesto, con toda seguridad, faculta al Ministerio de Economía a contratar con el Banco Central y con el Banco de la Nación las consolidaciones que permitan convertir, las colocaciones en moneda nacional realizadas por el BCRP al gobierno en el incremento del dinero, donde la base monetaria crece incesantemente para satisfacer los grandes déficits del gobierno (véase Cuadro 6).

Cuadro 6

EMISION PRIMARIA Y LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL  
(Millones de Intis)

Año 1988	Emisión Primaria	Multiplicador Financiero (coeficiente)	Liquidez M/N
Enero	77,583	1.70	132,086
Febrero	84,972	1.71	145,488
Marzo	94,333	1.74	164,265
Abril	104,826	1.70	177,869
Mayo	108,806	1.79	194,426
Junio	117,554	1.71	200,901

Fuente: BCRP, Reseña Económica, junio de 1988.

En el cuadro se puede apreciar, que el primer semestre de 1988 existe un crecimiento acelerado en la emisión primaria y un incremento proporcional del grado de liquidez, esto a raíz de la situación desfavorable de la economía donde el poder ejecutivo altera las funciones del BCRP, permitiendo un incremento de M1

La violación más grave que haya registrado el BCRP en los últimos años, es en el quinquenio de 1985-1990, tanto en el plano técnico-monetario (incremento de la masa y base monetaria) y de decisión administrativa y financiera con el exterior. El escándalo del BCCI (Banco de Crédito y Comercio Internacional) un banco que tenía como finalidad el lavado de dinero del narcotráfico y creó un espiral de dolo en cinco continentes que ha supuesto miles de millones de dólares en pérdidas, en el cual el gobierno peruano por orden del Poder Ejecutivo depositó las

reservas nacionales del país a una sucursal del ECCI en Panamá (1989), fue una muestra clara de la violación a la autonomía del BCRP aun sin considerar el inmenso riesgo de la reserva monetaria del país.

En estas circunstancias no se puede culpar al BCRP por no cumplir cabalmente con las funciones que la propia constitución le ha fijado de "Regular la moneda y el crédito del sistema financiero y defender la estabilidad monetaria", siendo que en el Perú el aspecto técnico legal pasa a segundo plano y se antepone el carácter político, ya que el incremento monetario es una manera de sopesar la inflación y mediante este mecanismo mantener popularidad política en la sociedad.

Y mientras no se respete el carácter autónomo del BCRP es difícil que exista un control en la política monetaria, ya que implica no tener una estabilidad monetaria, así como una eficiente administración de las reservas nacionales.

### 3.2. Desarrollo Histórico de la Economía Peruana.

- Para estudiar al Perú de hoy es necesario conocer los antecedentes inmediatos de la historia económica, política y social por la que atravesó el país.

En los últimos lustros, el Perú se ha sustentado sobre la base de la explotación de recursos naturales destinados a la exportación. Durante la época de la conquista fueron los metales preciosos, luego el guano de isla, el caucho, el cobre la harina de pescado, el petróleo, actualmente las esperanzas de muchos están cifradas en los yacimientos de gas natural recientemente encontrados. Sin embargo, la explotación de dichos recursos no ha traído consigo un mayor progreso a las zonas o regiones productoras y por ende la economía siempre ha mantenido la cate-

goria de país tercermundista, aunado a la exportación de materias primas se ubica la crisis de la deuda externa que ha obstaculizado el desarrollo.

En este contexto —económico de corte mercantilista— tal como lo describe correctamente Hernando de Soto<sup>4</sup>, a la evolución histórica de la economía peruana, debido al sistema Estado-Gobierno (intervencionista) que tiene un alto grado de burocratismo que antepone el principio de redistribución al de la producción en la riqueza, donde la concesión de preferencias y monopolios a pequeñas elites privados (oligarquía) favorecía y limitaba las oportunidades a las grandes mayorías mediante un estado reglamentarista.

"Se podría decir, entonces que el Perú de hoy vive dentro de un sistema predominantemente mercantilista que poco tiene que ver con una de economía moderna".<sup>5</sup>

La evolución económica caracterizada como mercantilista ha sido la base del quehacer económico en el Perú, en el pasado y presente de hoy.

El núcleo de la oligarquía peruana se establece entre los modernos productores de las grandes materias primas tropicales exportables, un pequeño grupo industrial y financiero que siempre se dedicaron a apoyar y atender obsequiosamente al gobernante de turno que les permita ejercer por medio de la corrupción un estrecho control sobre la vida económica del país, por ello esta capa empresarial no concibe una economía de libre mercado ni mucho menos de competencia. Esta elite siempre sobrevivió a costa del gobierno que llega al poder o que ellos ponen, mediante la vía democrática o mediante un golpe militar.

Ahora bien, la clase dirigente en el Perú, jamás pudo dirigir al país, ya que primero estaban sus intereses

personales y casi nunca estaba el interés nacional, gracias a ello siempre existió un vacío de dirección histórica en el país, la sociedad se fue haciendo cada vez más distante, en un país altamente indígena con una mezcla variada de razas (chinos, negros, mestizos y blancos) donde la raza blanca por lo general representa la elite burocrática del país.

En el aspecto político-social, la democracia no ha funcionado satisfactoriamente en el Perú, salvo en breves periodos de la historia republicana, casi siempre fue interrumpido por revueltas y cuartelazos (gobiernos militares).

El desarrollo independiente del Perú ha estado entre la democracia y libertad, sin haber podido incorporar tales conceptos a la realidad esencial del país, retomando a Milton Fridman, establece que para que exista libertad económica debe existir libertad política, como condición fundamental de la democracia.

El 3 de octubre de 1968, la fuerza armada asume el gobierno del país derrocando al presidente constitucional, arquitecto Fernando Belaunde Terry. El general Juan Velasco Alvarado, que encabezó ese movimiento, es autonombado presidente de la República.

"Los doce años (1968-1980) que permanecen los militantes en el gobierno, más allá del propósito proclamado de reformar el sistema económico, social y político del país, sirven para robustecer al Estado, para atribuirle más responsabilidades gubernamentales y de intervención en la actividad económica".<sup>6</sup>

El gobierno militar establece al Estado como un promotor del desarrollo y como un empresario, más en la actividad económica del país, este aspecto sobresale con mayor insistencia en la

actividad productiva a través de numerosas y diversas empresas públicas. Realizándolas a través de nacionalizaciones o expropiaciones, en el cual el Estado incrementa sus empresas de aproximadamente 20 a más de 250, mucho de estas empresas eran de carácter monopólico y sin ninguna competencia en el mercado y por ende poseyendo un mercado cautivo.

"Se produce en esos tiempos una suerte de expropiación a la sociedad civil de sus responsabilidades en cuanto a la creación y distribución de la riqueza. Se aprecia un deliberado afán de desprestigio del sistema de economía de libre mercado, y se plantea su sustitución por mecanismos de planificación gubernamental".<sup>7</sup>

Paralelamente, el gobierno encabeza grandes reformas entre ellas, el agrario, educativo, laboral, etc., fomentado por medio de las reformas una economía de corte socialista. Donde la base de esta economía recaía en las formas colectivistas (cooperativas) de producción como las mejores alternativas de explotación de los recursos naturales y como una vía óptima de justicia social.

La experiencia militar en el gobierno concluye con la aprobación de una nueva constitución a cargo de una asamblea elegida democráticamente en 1979 y puesta en práctica en 1980 y por medio del cual se retoma al sistema democrático con un criterio amplio de libertad y de una participación pluripartidista en las contiendas electorales.

Ya restaurada la democracia en el Perú, surgen gobiernos civiles elegidos democráticamente para gobernar el país.

El segundo gobierno de Belaunde Terry (1980-1985) intenta aplicar tímidamente políticas económicas de corte liberal, desiste pronto de estas medidas por un afán político y retoma

las políticas populistas. La institucionalidad del Estado y la creciente actividad empresarial del gobierno se mantienen intactas.

Este periodo gubernamental no trasciende en hechos reales de la economía hacia el desarrollo y crecimiento, sino tan sólo mantienen una secuencia ineficiente del manejo de la economía.

El gobierno de García (1985-1990) retrocede la historia del país a planteamientos similares y aún más radicales del gobierno militar. Caracterizado por un manejo autoritario e impersonal del poder, la ofensiva participación del Estado en la economía, genera una mayor responsabilidad en las empresas estatales, y un propósito truncado y frustrado de estatificar el sistema financiero bancario y no-bancario del país, que en el corto plazo desalienta la inversión extranjera, así como una aplicación desmesuradamente popular de su gobierno.

En el aspecto financiero internacional el 9 de septiembre de 1985 el gobierno suspendió la atención normal del servicio de su deuda con el FMI y a raíz de ello en 1986 el país fue declarado inelegible y por tanto, carente de confianza para nuevos financiamientos.

El resultado de estas medidas se reflejan en la inflación más alta de la historia peruana, el más agresivo sistema de controles, un proceso de corrupción en las instituciones públicas que conllevan y agravan un proceso de descomposición social.

Podemos apreciar brevemente, en la evolución histórica del Perú y a través de diferentes gobiernos (militares, civiles)

que es un país sumido en la pobreza debido en gran medida a un Estado que asumió todo tipo de responsabilidades económicas, políticas y sociales que en su afán de subsistir, ha sido un obstáculo para la iniciativa individual y un impedimento para crear una economía desarrollada y de corte liberal, por ello el gran interés de estudiar las causas esenciales de la crisis económica del Perú.

### 3.2.1. Una breve descripción de la Economía Real.

A partir de la segunda mitad de los años '70, la economía peruana atraviesa un período de crisis e inestabilidad, el cual acababa de concluir una etapa de crecimiento rápido debido al dinamismo de las exportaciones de los años '50 y '60 donde se impulsó el proceso de sustitución de importaciones, que debido a ello en 1950-1976 hubo una expansión de PIB del 5.3% promedio anual, el cual permitía generar una diversificada producción y un crecimiento sostenido de los niveles de ingreso per cápita.

En 1977 la inestabilidad económica se manifiesta con fuertes recesiones, breves períodos de expansión; observándose una reducción de PIB de 2.5% anual en 1977-87.

En el período 1980-85 (régimen de Belaunde) inicia un proceso de recuperación de la crisis de 1977-78 basado en un restablecimiento de los términos del intercambio, con un incremento en las exportaciones así como un aumento de la inversión pública y privada.

En 1980-82 se inicia una etapa de apertura económica y una breve disminución de la intervención del Estado en la economía.

Se estimuló la inversión extranjera para contrarrestar la deuda externa, se promovió ampliar el sector exportador, tanto privado como estatal, mientras que la liberalización económica no era un proceso integral, sino solo sectorial. Se realizó una liberalización arancelaria con la finalidad de incentivar la eficiencia y competitividad de la actividad manufacturera y permitir un desarrollo de las exportaciones no-tradicionales con la finalidad de competir en el mercado internacional para generar divisas.

En su afán de liberalizar la economía, la administración de Belaunde adoptó una política económica expansionista, incrementando los gastos corrientes por medio de la inversión del sector público, paralelo a este fenómeno, la política cambiaria generaba una sobrevaluación del dinero, justamente cuando se liberalizan las exportaciones con la finalidad de controlar las presiones inflacionarias, por ello se establece que la política económica asumió rasgos de un liberalismo inconsecuente e inconcluso.

La economía manifiesta rasgos de inflación atribuidos al déficit fiscal y al déficit de la balanza de pagos, así como la balanza comercial debido a un incremento importante de las importaciones, que pasaron de 1 954 millones de dólares en 1979 a 3 722 millones en 1982 (BCR) (véase Cuadro 7).

"En lo fundamental, este aumento no fue consecuencia de un gran dinamismo de la demanda interna, sino más bien de la acumulación de presiones de importación contenidas en los años '70 por las prohibiciones vigentes en ese entonces, del rápido incremento de las inversiones públicas y privadas y de la sustitución de productos e insumos nacionales por importados".<sup>8</sup>

Cuadro 7

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (1981-1985)  
(Variación porcentual anual)

Año	PIB	Importaciones	Oferta Global	Gasto de Consumo Final	Formulación Bruta de capital	Exportaciones	Demanda Global
1981	4.42	15.92	6.63	4.36	20.51	-2.94	6.63
1982	0.21	2.21	6.63	2.53	-7.31	6.12	0.63
1983	-12.62	-29.64	-16.23	-8.80	-38.84	-10.34	-16.23
1984	4.82	-18.18	0.72	0.98	-9.91	9.12	0.72
1985	2.26	-8.66	0.68	2.31	-11.08	4.40	0.68

Fuente:

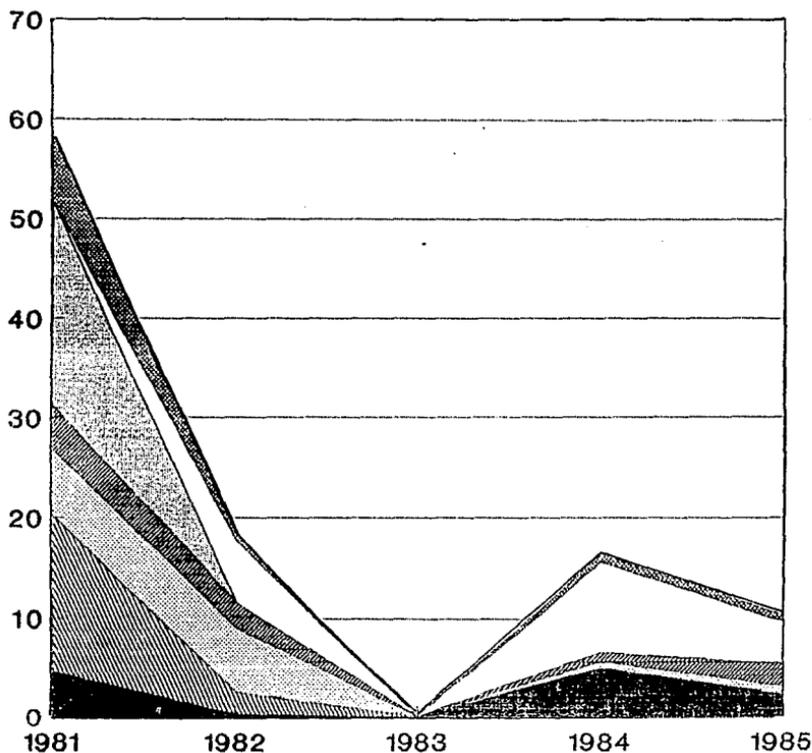
Instituto Nacional de Estadística e Informática (Dirección General de Cuentas Nacionales, Lima, Perú).

Este contexto estuvo propiciado por la sobrevaluación cambiaria, así como la apertura comercial con el exterior que al corto plazo ocasionó un fuerte deterioro a la industria nacional.

También existieron fenómenos exógenos negativos en materia de comercio exterior en 1981-82 el mercado de cotizaciones internacionales de las exportaciones primarias del país, generó una recesión internacional a principios de los '80 (por la crisis de la deuda latinoamericana). Se abrió la economía sin preparar las condiciones para una apertura económica, a raíz de ello el comercio exterior afectó el desarrollo de la economía.

La deuda externa exigía un pago, que se realizó en 1981 por un monto de 370 millones de dólares a los bancos internacionales, se pagó con la intención de generar una imagen confiable.

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (1981-1985)  
(VARIACION PORCENTUAL ANUAL)



PIB
  IMP
  OFERTA GLO
  GASTO DE CONS.

CAPITAL
  EXP
  DEMANDA GLOBAL

GRAFICA PROPIA CON DATOS DE INEI-PERU

Debido a lo anterior en 1983 se genera una crisis en la balanza comercial agravando el desequilibrio de la cuenta corriente. El gobierno opta por dejar las políticas pseudo-liberales que venía aplicando por una política de estabilización para contrarrestar la crisis ocasionado por el comercio exterior, esta medida duraría hasta el final del gobierno. Las medidas de estabilización comprenden los siguientes puntos:

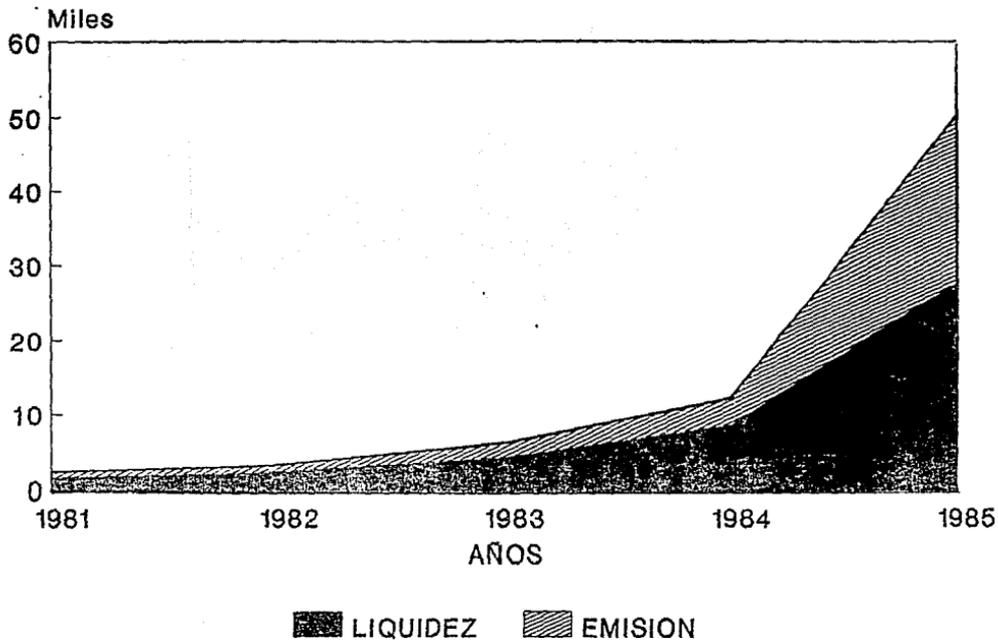
En el aspecto monetario se basó en una devaluación de la moneda para incrementar el tipo de cambio real, con la finalidad de incrementar las exportaciones y disminuir la creciente importación. Esta acción generó una disminución del financiamiento al sector privado, con la intención de regular la demanda interna; pero el hecho de devaluar la moneda e incurrir a un incremento en la emisión del circulante para contener el déficit económico, provocó una política salarial más restrictiva, y la elevación en términos reales de precios y tarifas del sector público (véanse Cuadros 8 y 9).

Cuadro 8  
INCREMENTO DE LA EMISION PRIMARIA  
(1981-1983)

Año	Liquidez	Emisión
1981	1 530.2	789.0
1982	2 341.8	924.0
1983	4 218.0	1 818.4
1984	8 673.2	3 503.6
1985	27 787.1	22 093.9

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, 1989.

# INCREMENTO DE LA EMISION PRIMARIA (1981-1985)



**Cuadro 9**  
**EVOLUCION DE LOS SUELDOS Y SALARIOS**  
**(1980-1985)**

Año	Sueldo	
	Nominal	Real (I x mes)
1980	79.82	50.26
1981	142.40	50.99
1982	252.68	55.22
1983	457.50	47.31
1984	886.68	43.44
1985	2 153.33	39.92

Fuente: Ministerio de Trabajo y Previsión Social.

El incremento de la emisión monetaria y la restricción de los salarios (como se observan en los cuadros), impactaron en forma negativa en la producción el cual se reflejó en el PIB que descendió al -12.63% en 1983. Esta mala situación económica contrarrestó las importaciones y debido a la falta de demanda así como un incremento arancelario a las importaciones, la balanza comercial se equilibró e incluso se llegó a tener un superávit en 1983.

En materia fiscal se incrementaron los impuestos para lograr en 1985 el 16% de PIB, que sumando a la contracción del salario (bajo consumo) y una reducción de la inversión pública, se pudo reducir el déficit del sector público (véase Cuadro 10 y 11).

"La política de estabilización aplicada en 1980-85 restableció el equilibrio externo a costa de una fuerte recesión y de la aceleración de las presiones inflacionarias. También se modificaron los precios relativos, en favor de las empresas estatales y se elevó la tasa de cambio real para alentar las exportaciones".<sup>9</sup> (Véase Cuadro 12 y 13).

Cuadro 10

PERU: PRESION TRIBUTARIA 1980-90  
(Millones de Intis y porcentajes)

Años	Ingresos Tributarios (Millones de Intis)	Producto Bruto Interno (Millones de Intis)	Presión Tributaria (Ing. Tribut./ P.B.I.)
1970	33.5	280.0	12.0
1971	35.8	312.3	11.5
1972	39.3	346.2	11.4
1973	47.5	414.2	11.5
1974	60.7	522.1	11.6
1975	82.0	665.4	12.3
1976	102.2	875.5	11.7
1977	145.7	1192.7	12.2
1978	258.5	1901.3	13.6
1979	531.9	3490.1	15.2
1980	1022.0	5968.4	17.1
1981	1480.0	10658.4	13.9
1982	2423.0	17908.9	13.5
1983	3647.0	32448.0	11.2
1984	8617.0	72410.2	11.9
1985	26878.0	197903.3	13.6
1986	43748.0	373976.3	11.7
1987	66788.0	739438.8	9.0
1988	399589.0	4942317.0	8.1
1989 P/	8079833.0	115340193.0	7.0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática - D.N.  
Cuentas Nacionales.

Elaboración: I.N.E.I. - Dirección Técnica de Indicadores  
Económicos.

Cuadro 11

PERU: INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR - 1981-90  
(Miles de Intis)

Año	Exportación	Importación	Balanza comercial	Exportación	Importación	Balanza comercial	Indice de precios de la relación de Intercambio (Base 79=100)	Poder de compra de las Exportaciones	Efecto de la Relación de Intercambio
	Valores a precios corrientes			Valores a precio de 1979					
1981	1735249	2377504	-642255	853500	1005824	-152324	86.0	734010	-119490
1982	2805529	3828780	-1023251	905742	1028041	-122299	83.2	753577	-152165
1983	5879603	6223875	-344272	812091	723366	88725	84.1	682969	-129122
1984	13485623	10794379	2691244	886130	591830	294300	83.4	739032	-147098
1985	39611219	30304192	9307027	925079	540598	384481	76.4	706760	-218319
1086	45420208	53534133	-8113925	831080	650715	180365	66.4	551837	-279243
1987	68527241	89230714	-20703473	770695	747351	23344	74.5	574168	-196527
1988	564016	602824	-38808	714973	680379	34594	89.0	636326	-78647
1989 P/	14398723	13144043	1254680	854484	536510	317974	68.8	587885	-266599
1990 E/	838948830	814155288	24793542	811370	603110	208260	76.6	621509	-189861

Nota: A partir de 1988 los valores corrientes están expresados en millones de intis.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática,  
Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Cuadro 12

PERU: DEUDA EXTERNA TOTAL - 1980-90  
(Millones de Dólares)

AÑO	Deuda Externa Total (I+II)	DEUDA A LARGO PLAZO				DEUDA A CORTO PLAZO						
		Largo Plazo (I)	Sector Público 1/	BCRP 2/	Sector Privado	Corto Plazo (II)	Crédito Comercial y Financiero	Sistema Bancario Rio	SISTEMA BANCARIO			
									B.C.R.	Banca Nacional	Banca Comercial	Banca Fomento
1980	9595	8126	6043	710	1373	1469	902	567	25	450	61	31
1981	9606	8090	6127	455	1508	1516	920	596	24	457	93	22
1982	11465	9197	6825	707	1665	2268	1842	426	39	178	93	116
1983	12445	10925	6256	1089	1580	1520	1134	386	23	255	71	37
1984	13338	11976	9648	862	1466	1362	978	384	66	212	83	23
1985	13721	12629	10462	825	1342	1092	728	364	63	143	115	43
1986	14477	13200	11068	788	1344	1277	789	488	148	158	132	50
1987	15373	14017	11747	870	1400	1356	837	519	217	169	84	49
1988	16493	14744	12465	827	1452	1749	781	968	650	182	78	58
1989	16827	15309	13102	792	1415	1518	842	676	330	208	90	48
1990	17347	15724	13572	776	1376	1623	802	821	494	187	65	75

1/ Incluye ajuste por variación del tipo de cambio.

2/ Incluye tramo de reserva y restitución oro con el F.M.A.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú,  
Sub-Gerencia del Sector Externo.

Cuadro 12

PERU: DEUDA EXTERNA TOTAL - 1980-90  
(Millones de Dólares)

Año	Deuda Externa Total (I+II)	DEUDA A LARGO PLAZO				DEUDA A CORTO PLAZO						
		Largo Plazo (I)	Sector Público 1/	BCRP 2/	Sector Privado	Corto Plazo (II)	Crédito Comercial y Financiero	Sistema Bancario Rio	SISTEMA BANCARIO			
									B.C.R.	Banca Nacional	Banca Comercial	Banca Fomento
1980	9595	8126	6043	710	1373	1469	902	567	25	450	61	31
1981	9606	8090	6127	455	1508	1516	920	596	24	457	93	22
1982	11465	9197	6825	707	1665	2268	1842	426	39	178	93	116
1983	12445	10925	8256	1089	1580	1520	1134	386	23	255	71	37
1984	13338	11976	9648	862	1466	1362	978	384	66	212	83	23
1985	13721	12629	10462	825	1342	1092	728	364	63	143	115	43
1986	14477	13200	11068	788	1344	1277	789	488	148	158	132	50
1987	15373	14017	11747	870	1400	1356	837	519	217	169	84	49
1988	16493	14744	12465	827	1452	1749	781	968	650	182	78	58
1989	16827	15309	13102	792	1415	1518	842	676	330	208	90	48
1990	17347	15724	13572	776	1376	1623	802	821	494	187	65	75

1/ Incluye ajuste por variación del tipo de cambio.

2/ Incluye tramo de reserva y restitución oro con el F.M.I.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú,  
Sub-Gerencia del Sector Externo.

El periodo de 1980-1985 deja una economía que se ha sobrepuesto al desequilibrio externo y fiscal, como lo determina F. Porto Carrero gracias a una profunda recesión y un crecimiento en los índices inflacionarios, así como el incremento de la deuda externa que requiere una negociación en el corto plazo.

La evolución de la economía peruana en el periodo 1985-1990 mantuvo las siguientes características:

- Continúo el deterioro económico, con fluctuaciones temporales, en los niveles de ingreso per-cápita y de salario real.
- Estancamiento relativo en las exportaciones, con fluctuaciones temporales en las importaciones, lo que reflejó variaciones en la cuenta corriente de la balanza de pagos.
- Existió en este periodo un tipo de cambio controlado, con serias fluctuaciones en términos reales debido al mercado paralelo y sobre todo a la pérdida de reservas internacionales, la caída de la demanda interna así como un incremento de las divisas.
- Se dieron elevadas tasas nominales de interés (reguladas por el gobierno) que siempre se mantuvieron por debajo del índice inflacionario, esto propició tener tasas reales de interés negativas. Este periodo en el contexto financiero destacó por tener bajas y fluctuantes tasas de ahorro interno e inversión.

Las medidas básicas para reactivar la economía en agosto de 1985-1986 se basó en el incremento de los ingresos y del empleo, la reducción de impuestos y el congelamiento de los precios de las empresas públicas así como un agresivo control de precios, la estabilización y control cambiario y la limitación del pago de la deuda externa al 10% de las exportaciones nacionales; se fijó como objetivo alcanzar un

crecimiento del PIB del 6% anual en 1985-90 (objetivo que no se logró).

Inicialmente estas medidas tuvieron éxito dada la capacidad ociosa, la producción destinada al mercado interno y correspondido su demanda, debido al incremento del ingreso permitió tener un crecimiento del PIB del 8.6% en 1986 (véase Cuadro 13).

"Se redujeron paralelamente las presiones inflacionarias en forma significativa; el incremento de los precios a diciembre de 1986 se situó en 629% muy por debajo del 158.3% registrado en 1985".<sup>10</sup> De 1985 a 1986 las reservas internacionales netas se recuperaron de manera notable debido a la reactivación económica de esos años, posteriormente se tornaron negativas por el comportamiento negativo del PIB y el recrudescimiento de la inflación.

En 1987 se reestructura la política económica que consiste en profundizar las medidas heterodoxas, procurando mantener un crecimiento económico y equilibrar la balanza comercial por medio de una mayor participación del Estado se prosiguió a incrementar la demanda (incrementando los ingresos), ampliar el déficit fiscal público que se incrementó del 6.3% del PIB en 1986 al 8.4% en 1987 (BCR memoria 1987, p.70). Simultáneamente, se trató de contener el desequilibrio externo y el proceso inflacionario controlando las importaciones y los precios, un incremento en los subsidios y una paridad sobrevaluada.

Considerando que no se pagaba la deuda, persistía el desequilibrio externo y un constante aumento en la inflación.

Cuadro 13

PERU: OFERTA Y DEMANDA GLOBAL - 1986-1990  
(Variaciones porcentuales anuales)

Año	Producto Bruto Interno	Importaciones	Oferta Global	Gasto de Consumo Final	Formac. Bruta de Capital	Exportaciones	Demanda Global
1986	9.24	20.37	10.70	13.31	32.78	-10.16	10.70
1987	8.46	14.85	9.38	9.31	28.10	-7.27	9.38
1988	-8.35	-8.96	-8.44	-8.45	-9.37	-7.23	-8.44
1989 P/	-11.61	-21.15	-13.03	-14.92	-33.32	19.51	-13.03
1990 E/	-4.85	12.41	-2.52	-4.10	8.12	-5.05	-2.52

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática,  
Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Se manifiesta en este período un estancamiento agrícola por la pérdida de sus mercados frente a los excedentes subsidiados internacionales y por el exceso de control de precios que no estimula al productor, así como la pobreza tecnológica de casi todo el aparato productivo (véase Cuadro 14).

Cuadro 14

VOLUMEN DE PRODUCCION DE LOS PRINCIPALES ALIMENTOS  
(Miles de toneladas métricas)

	1987	1988	1989	1990	Var. (%) 1987/1990
Arroz	1 168.6	1 129.2	1 091.4	966.4	-17.3
Maíz amiláceo	210.5	263.3	224.6	149.9	-28.8
Frijol	56.1	52.6	55.7	44.2	-21.2
Papa	1 707.1	2 108.1	1 690.5	1 189.7	-30.3
Trigo	130.5	152.7	159.3	94.5	-27.6
Maíz amarillo					
duro	698.9	645.1	785.3	471.2	-32.6

Fuente: Ministerio de Agricultura y Centro de Estudios Nueva Economía y Sociedad.

EFFECTO CUALITATIVO Y CUANTITATIVO DEL PROGRAMA DE  
ESTABILIZACION Y AJUSTE EN LA AGRICULTURA  
Y LA ALIMENTACION

---

Indicadores Ultimo año del gobierno de Alan García  
(agosto 1989-julio 1990)

---

*Oferta*

Producción promedio mensual de principales productos.	Se intenta una reactivación mediante un mayor gasto fiscal y subsidios indiscriminados. La producción muestra cierta recuperación.
Disponibilidad de agroindustriales.	La producción agroindustrial disminuye respecto a años anteriores.
Oferta de importaciones.	Se tiende a liberar la importación de algunos productos (arroz, harina, etc.)
Abastecimiento de alimentos nacionales.	Disminuye el abasto por efecto de la sequía y la crisis económica.
Crédito agrario y tasas de interés.	Se otorga crédito con tasa de interés preferencial, aunque montos menores que el año anterior. El Banco Agrario de Perú sufre fuertes pérdidas.

*Demanda*

Remuneración mínima vital (RMV) real.	Se intenta un incremento del salario real.
Poder adquisitivo de la RMV.	El subsidio indiscriminado altera los precios relativos y el poder adquisitivo.
Gastos del Estado	La reactivación se trata de sustentar en un mayor gasto.

---



"El gobierno de Alan García impulsó un programa heterodoxo de reactivación que logró reducir la inflación mediante la estabilización de costos y el aumento de la demanda interna (fijó el tipo de cambio; congeló durante 18 meses los precios de los alimentos, la gasolina y las tarifas públicas; redujo la tasa de interés y los impuestos, y elevó los subsidios). Esas medidas vigentes en buena parte hasta septiembre de 1988, propiciaron graves desequilibrios fiscales y de precios relativos".<sup>12</sup>

En 1988 para contrarrestar la crisis plantea la estatización del sistema financiero. A partir de ese momento se deterioran las relaciones del régimen con los sectores empresariales nacionales y se desalienta la inversión tanto nacional como extranjera.

La primera mitad de 1989 se agudizó la recesión, donde el PIB se redujo al 22.8%. La contracción se mantuvo especialmente en sectores que abastecen el mercado interno de la industria de la construcción cuyo 35.3% y 34.9% (cifras tomadas del BCR, nota semanal, 18-VII-89). (Véase Cuadro 15).

El mercado interno se contrajo por la severa caída del poder adquisitivo, el gasto fiscal se redujo provocando una disminución del salario real de los trabajadores públicos, y por otro lado el crédito del sector privado experimentó una reducción del 52.2% en valor firme, desde mediados de 1988 hasta 1989 (BCR, notas semanales).

Es preciso establecer que el mercado interno ha jugado un papel importante para el proceso hiperinflacionario, aunado a ello la ineffectividad y lo contraproducente que resultaron las políticas de control de precios y de subsidios generalizados como medio de bajar la inflación y de elevar en forma sostenida, los niveles de ingreso real de la población (véase Cuadro 16).

Cuadro 15

LIMA METROPOLITANA: INDICE DE EMPLEO Y VARIACION PORCENTUAL,  
 POR ACTIVIDAD ECONOMICA - 1973-90  
 (Base: Año 1979 = 100.0)

Año	ACTIVIDAD ECONOMICA					
	INDICE DE EMPLEO 1/			VARIACION PORCENTUAL		
	Manufactura	Comercio	Servicio	Manufactura	Comercio	Servicio
1973	85.7	86.3	89.2	--	--	--
1974	90.8	91.8	92.3	6.0	6.4	3.5
1975	95.6	95.0	95.0	5.3	3.5	2.9
1976	99.9	98.4	97.0	4.5	3.6	2.1
1977	100.6	100.5	98.6	0.7	2.1	1.6
1978	99.9	100.8	100.2	-0.7	0.3	1.6
1979	100.0	100.0	100.0	0.1	-0.8	-0.2
1980	101.9	101.2	101.6	1.9	1.2	1.6
1981	103.0	103.5	102.8	1.1	2.3	1.2
1982	101.6	106.7	105.8	-1.4	3.1	2.9
1983	96.2	100.3	106.9	-5.3	-6.0	1.0
1984	86.1	91.8	104.7	-10.5	-8.5	-2.1
1985	85.0	90.4	105.9	-1.3	-1.5	1.1
1986	90.1	93.3	108.1	6.0	3.2	2.1
1987	97.7	95.9	110.6	8.4	2.8	2.3
1988	95.6	96.6	111.7	-2.1	0.7	1.0
1989	85.1	88.9	111.9	-11.0	-8.0	0.2
1990	82.9	87.0	111.0	-2.6	-2.1	-0.8

1/ En base a la Encuesta de Establecimientos con 100 y más trabajadores.

Fuente: Ministerio de Trabajo y Promoción Social,  
 Dirección General de Empleo y Formación Profesional.

Cuadro 16

PERU: INDICADORES MACROECONOMICOS POR HABITANTE - 1980-90  
(Valores a precios constantes de 1979)

Año	Producto Bruto Interno (Miles I/)	Gto. de Consumo Final (Miles I/)	Población (Miles de Habitantes)	P.B.I. Per- Cápita (Intis)	Gasto Consumo Final PerCápita (Intis)	VARIACION (%)		
						Total	P.B.I. Per- Cápita	Pobla- ción
1980	3646637	2604214	17295.3	210.8	150.6	4.5	2.8	2.5
1981	3807715	2717804	17720.2	214.9	153.4	4.4	1.7	2.5
1982	3815731	2786570	18144.4	210.3	153.6	0.2	-2.4	2.4
1983	3334220	2541306	18568.2	179.6	136.9	-12.6	-14.9	2.3
1984	3494779	2566106	18992.3	184.0	135.1	4.8	2.1	2.3
1985	3573928	2625383	19417.2	184.1	135.2	2.3	-0.3	2.2
1986	3904219	2974885	19840.4	196.8	149.9	9.2	6.9	2.2
1987	4234711	3251947	20261.4	209.0	160.5	8.5	6.2	2.1
1988	3881284	2977151	20684.2	187.6	143.9	-8.3	-10.2	2.1
1989 P/	3430723	2532899	21112.6	162.5	120.0	-11.6	-13.4	2.1
1990 E/	3264177	2428993	21550.3	151.5	112.7	-4.9	-6.8	2.1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática,  
Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

La década de 1980 en la economía peruana se caracterizó por factores que obstaculizaron el desarrollo tales como:

- Los cambios en la economía mundial (stock externo).
- Estancamiento del sector exportador.
- Un sector empresarial protegido.
- Sector agrario y pesquero abandonado.
- Sector minero desprotegido.
- La inestabilidad e incoherencia de la política económica.

"La política de crecimiento selectivo representaba así, más bien una respuesta política antes que planteamientos técnicos coherente y viable".<sup>15</sup>

### 3.2.2. Política monetaria 80-85 (un liberalismo incipiente).

La aplicación de la política económica a lo largo de la década del '80, se basó principalmente por una política (comercio exterior, política fiscal, tipo de cambio y lo que determinó en gran medida la inflación (aparte de la evolución real de la economía) fue la política monetaria; ya que la actual política económica establece que la crisis es resultado de una distorsión generalizada en el sistema de precios.

El primer quinquenio de los ochentas estuvo orientada la economía, principalmente al comercio exterior, estructura vial así como fomentó la industria de la construcción, orientado por el Estado. El corto plazo se reflejó el incremento del déficit público, exceso de importación, déficit en la balanza de pago y fiscal. Esta fue la base del proceso inflacionario de 1983 ya que un exceso de la demanda radicó en una abundancia de liquidez en la economía ocasionando presiones al alza de precios cuando el crecimiento de la masa monetaria superó a la dinámica del aparato productivo; debido a la política de orientación del comercio exterior provocó una emisión por

origen externo que ha tendido a impulsar esta abundancia de liquidez ya que por un lado se ubica la creciente monetización de los crecientes saldos positivos en las relaciones comerciales con el exterior en 1981-1982.

Sin embargo, más que por la abundancia de liquidez, el alza de precios en 1983 ha sido generada por la velocidad con que el dinero ha circulado en la economía a raíz de la caída de la producción, por el incremento de las importaciones y el incremento del gasto público.

La participación del dinero en la liquidez durante el período de análisis, respondió a los cambios derivados de las medidas de política monetaria y cambiaria adoptadas, determinándose por su costo de oportunidad o lo que Keynes establece —la preferencia por la liquidez—. En este sentido, la mayor o menor participación porcentual de dinero, ha seguido la evolución de la rentabilidad de activos dentro y fuera del sistema financiero, reaccionando en sentido inverso, es decir, a mayor rentabilidad de otros activos financieros menor participación del dinero.

Con respecto al cuasidinero se observa en términos reales, que el denominado en moneda extranjera, adquirió preponderancia en la formación de la liquidez en el período 1980-85 donde prevaleció el proceso de dolarización; revirtiéndose la tendencia a partir del segundo semestre de 1985.

Es importante establecer, que la evolución de la liquidez en moneda nacional durante el período en mención, estuvo determinada alternativamente por la emisión primaria o por el multiplicador bancario, dependiendo de la evolución productiva y de la política cambiaria.

El valor del multiplicador monetario tiende a crecer en 1982-84, lo cual incrementa una emisión secundaria del dinero por parte del sistema bancario, tanto en el multiplicador monetario de M1 y M2, el crecimiento del multiplicador estuvo asociada a los altos niveles de ahorro, como consecuencia de las altas tasas de interés reales (positivas) y a las moderadas tasas de encaje efectiva, que se tradujeron en la movilización de fondos prestables, alentando la intermediación financiera. Es importante también mencionar que el crecimiento del multiplicador en este periodo, en 1982 el BCRP eximió a los bancos de la obligación de mantener reservas por nuevas captaciones, medida que también influyó en la disminución de la tasa de encaje (véase Cuadro 17).

En 1985 la presión inflacionaria obligó a establecer altas tasas de encaje, que incidió negativamente en la capacidad de las instituciones financieras para otorgar crédito al sector productivo en 1984 y 1985.

La preferencia del público por circulante en un periodo, ha respondido a las cambiantes condiciones económicas, mostrando una relación directa con los índices inflacionarios (véase Cuadro 18 y 19).

"La forma más simple de deshacerse de ese dinero no deseado es gastándolo. Podemos utilizar este exceso de dinero para pagar una deuda, para comprar bienes y/o servicios, o destinarlo a algún activo financiero (bonos, dólares, acciones, etc.) que nos otorguen alguna rentabilidad mayor al servicio que nos da el dinero que mantengamos".<sup>14</sup>

A raíz del malestar económico de 1983 se manifiesta un incremento de la oferta de dinero y una constante devolución monetaria, que ocasiona una acelerada velocidad de circulación por deshacerse del dinero ganado por parte de los agentes económicos. Sin embargo no se llega a un grado extremo de depender de la emisión monetaria sino que también se incrementa la escala tributaria para mantener cierto control del ingreso público.

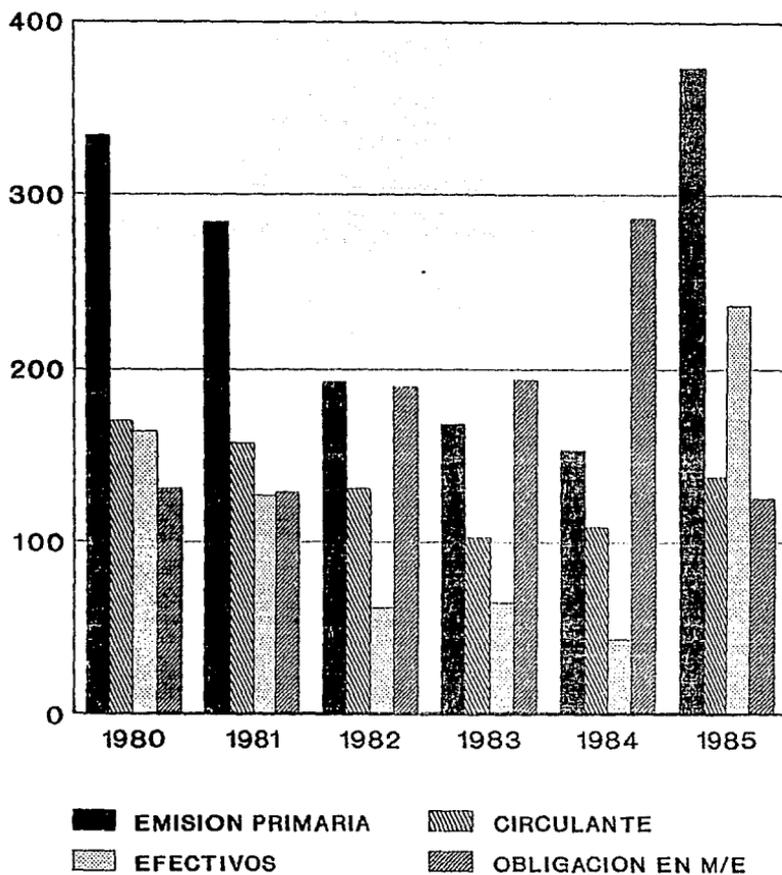
Cuadro 17

CUENTAS MONETARIAS DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA (1980-1985)  
(Millones de Intis)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Emisión						
Primaria	334	284	193	168	153	374
Circulante	170	157	131	103	109	138
Efectivo y Depósito	164	127	62	65	44	236
Obligación en M/E	131	129	190	194	286	126

Fuente: BCRP.

CUANTAS MONETARIAS DEL BANCO CENTRAL DE  
RESERVA DEL PERU (1980-1985)



GRAFICA PROPIA CON DATOS DEL BCRP

## Cuadro 18

CUENTAS MONETARIAS DEL SISTEMA FINANCIERO (1980-1985)  
(Millones de Intis)

Componentes	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>I. Reserva</b>						
Inter. Neta	436	391	887	1 944	6 282	19 278
(Mill. de dls.)	(1 276)	(771)	(896)	(856)	(1 103)	(1 383)
Activos	872	924	2 008	4 715	15 033	34 492
Pasivos	436	533	1 121	2 771	6 751	15 214
<b>II. Endeudamiento Neto con el Exterior</b>						
A Largo Plazo*	-118	-308	-787	-2 103	-3 763	-6 910
Créditos	108	163	207	487	1 309	3 705
Obligaciones	226	471	994	2 590	5 072	10 615
<b>III. Crédito Interno</b>						
Neto	1 036	2 304	4 127	8 247	16 642	30 249
Público**	475	974	1 364	3 160	5 173	4 413
Privado	938	1 937	3 737	7 247	16 127	33 202
Otros	-377	-607	-974	-2 160	-4 658	-7 366
<b>IV. Líquidos del Sist. Financiero</b>						
(I+(II+III))	1 354	2 837	4 227	8 088	19 161	42 617
Dinero	524	764	1 049	1 992	4 537	14 936
Cuasi dinero	830	1 623	3 178	6 096	14 624	27 681
Mon. Nacional	450	969	1 697	2 831	5 231	14 752
Mon. Extranjera	380	654	1 481	3 265	9 393	12 929

\* Deudas a más de un año.

\*\* Incluye Fonaps, y Depósitos por refinación de 1983-84.

Fuente: BCRP, Perú: Contenido Estadístico 1989-1990.  
Lima - Septiembre 1990.

Nota: Las cuentas monetarias del Sistema Financiero comprende la totalidad de operaciones financieras que realizan las instituciones financieras bancarias y no-bancarias con los agentes económicos.

## Cuadro 19

EVOLUCION MONETARIA (1980-1985)  
(Millones de Intis)

Año	Liquidez	M/N	M/E	Multipli- cador	Tasa de Encaje Efectivo %	Prefe- rencia del Circu- lante %
1980	1 354	450	380	1.60	45.0	31.9
1981	2 837	969	654	1.94	32.2	28.5
1982	4 227	1 697	1 481	2.53	17.3	26.8
1983	8 088	2 831	3 265	2.32	22.7	26.4
1984	19 161	5 231	9 393	2.48	16.2	28.9
1985	42 617	14 752	12 929	1.26	71.0	29.3

Fuente: Propia con datos del BCRP.

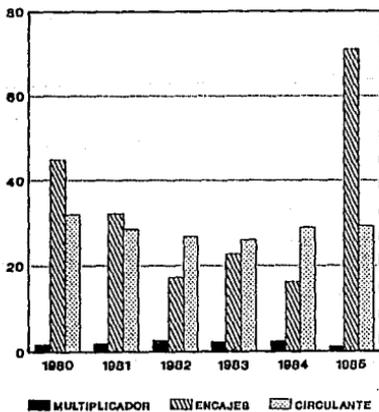
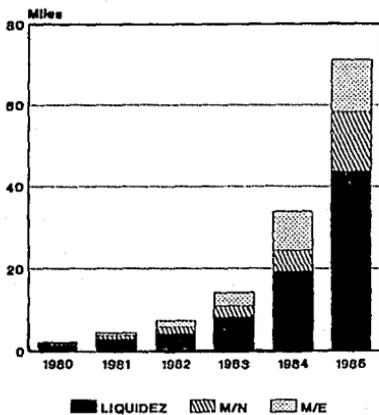
### 3.2.3. Política monetaria 85-90 (el populismo en boga).

El manejo del programa monetario en 1985-1990, ha propiciado un hecho nuevo en la historia de las crisis económicas más alarmantes del país.

Resulta parcialmente claro que el origen principal del proceso hiperinflacionario de este periodo de estudio, fue el desequilibrio monetario que se inició y mantuvo desde 1986 en adelante.

El gobierno estableció que el problema económico del país se basaba en costos y no demanda, ya que la demanda interna había sufrido una contracción por la recesión del gobierno anterior y

EVOLUCION MONETARIA (1980-1985)  
(MILLONES DE INTIS)



GRAFICA PROPIA CON DATOS DEL BCRP

existía una economía con una amplia capacidad instalada ociosa, esto permitió elaborar un programa heterodoxo que bajó el crecimiento económico sobre una fuerte expansión monetaria y un férreo control de precios y congelamiento de los mismos.

La política económica de este gobierno se caracterizó por reactivar a corto plazo la economía basado en expandir el gasto mediante una política monetaria expansiva, produjo a la larga un desequilibrio en el sector monetario, inicialmente este desequilibrio generó una alta tasa del PIB en 1986. Sin embargo, la expansión monetaria no fue acorde con el crecimiento de la producción, sino por el contrario se desplazó a crédito, del sector privado al sector público, aunado a ello la pérdida de reservas internacionales, sirvió como medida de financiar esta expansión inicial.

La política de tasas de interés también sufrió el proceso de congelamiento tornándose negativo en un proceso inflacionario y desalentó la asignación del crédito y de la inversión, el ahorro interno se redujo en forma alarmante a niveles del régimen anterior, perjudicando el proceso productivo y la capacidad de empleo.

En 1987 la situación de los agentes económicos se orienta por la liquidez (en forma más radical al del quinquenio anterior) optando por la moneda extranjera o por bienes.

La oferta monetaria registró una expansión nominal de I/. 29,933 millones, equivalente a una retraesión real de 20.9%. La expansión nominal de la oferta nominal es explicada en un 90 por ciento por el crecimiento de la base monetaria por consecuencia del origen interno basado en el financiamiento al sector público y el banco Agrario. Por su parte los factores exógenos se basó en la existencia de diferenciales cambiarios que compensaron el efecto de la pérdida de reservas internacionales de 1987-1988.

Por otro lado, el multiplicador monetario ejerció una ligera influencia expansiva sobre la liquidez, al incrementarse de 1.71 a 1.74 entre diciembre de 1987 y marzo de 1988 se debió este aumento del multiplicador a la disminución de la tasa de encaje efectivo entre diciembre de 1987 y marzo de 1988 pasó de 39.9 a 28.8 por ciento.

En 1989 y 1990 el desarrollo de la liquidez nominal se sustentó en el crecimiento de la emisión primaria variable que aceleró su ritmo de crecimiento, no obstante, su efecto sobre la liquidez fue atenuada por la reducción del multiplicador monetario de 1.97 a 1.68. En ello influyó el aumento de la tasa media de encaje efectivo de la banca comercial debido a la presencia de excedentes de encaje correspondientes a los depósitos sujetos a reajustes de las empresas financieras y de la banca de fomento.

En este periodo la emisión primaria se expandió en forma escandalosa en I/. 4 442 miles de millones (123%). El ritmo de crecimiento mensual de la base monetaria se incrementó en forma proporcional debido al apoyo formado de BCRP al gobierno a partir de mediados de 1989.

Esto es que la emisión monetaria empezó a jugar como una variable de financiamiento al déficit gubernamental.

Todas las medidas de política monetaria descansan en este periodo en una mala orientación de la economía, debido en gran medida a la fuga de cuasidinero en moneda nacional que es reflejo de una situación de expectativa de alta inflación y baja remuneración de los depósitos, proceso que provoca una situación hiperinflacionaria y se refleja en una huida del dinero nacional.

El gobierno en todo su mandato nunca llegó a comprender la importancia del dinero en la economía, Friedman establecía al respecto —"El dinero es la piedra angular de la economía"— la importancia del dinero va más allá de las políticas macroeconómicas coyunturales, es un elemento importante de desarrollo.

El repudio del Inti como medio de cambio significó la ruina de los disminuidos ingresos fiscales, en la medida que el rechazo significó reducir hasta cero la base imponible del impuesto inflación (saldos mantenidos por el público).

"La política monetaria de corto plazo realizada consigue efectivamente crecer a la economía; pero este crecimiento se revierte, producto del agudo proceso inflacionario que ocasiona. El límite pues a este tipo de política monetaria es el comportamiento de las expectativas de los agentes económicos".<sup>15</sup>

Las políticas aplicadas en el período fueron de corto plazo donde el gobierno olvidó fomentar el ahorro voluntario y no el ahorro forzoso (congelamiento de precios). La Banca Central olvidó su categoría de institución autónoma y nunca veló por la integridad de la moneda nacional (véase Cuadro 20 y 21).

"El costo de dicha política se empieza a pagar cuando la tasa de inflación supera a la tasa de crecimiento de la oferta monetaria".<sup>16</sup>

Se observa claramente en esta década de los '80 que no existe una disciplina monetaria y a raíz de ello el cambio en el nivel de precios está ligado estrechamente a cambios en la masa monetaria, no sólo en el largo plazo (período 80-85) sino también en el corto plazo (85-90) el cual existe un rezago en la masa monetaria sobre los precios (véase Cuadro 22).

Cuadro 20

PERU: CREDITO NETO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PUBLICO,  
 POR TIPO DE BANCA - 1980-90  
 (Millones de Intis de diciembre 1989)

Año	Total	B.C.R.	Banco de la Nación	Banca Comercial	Banca de Fomento
1985	-3.5	-38.6	10.9	9.3	14.9
1986	84.4	13.7	55.7	-6.7	21.7
1987	203.5	111.1	67.1	7.8	17.5
1988	41.0	-25.6	49.5	3.7	13.4
1989	29.0	-9.6	25.4	8.0	5.2
1990 P/	21.5	-15.8	33.1	0.3	3.9

I/ Incluye créditos a FONAPS y COFIDE.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Cuadro 21

PERU: CUENTAS MONETARIAS DEL SISTEMA FINANCIERO,  
SEGUN COMPONENTES - 1980-90  
(Millones de Intis de diciembre 1989)

Componentes	1985	1986	1987	1988	1989	1990 P/
1 Reserva Inter.						
Netas	326	126	13	-42	27	43
Activos	584	306	235	197	100	141
Pasivos	258	180	222	239	73	98
2 Endeud. Neto con el Ext.						
Largo Plazo 1/	-117	-57	-53	-13	1	3
Créditos	63	58	47	25	18	20
Obligaciones	180	115	100	38	17	17
3 Crédito Inter.						
Neto	513	660	763	327	182	92
Sect. Público 2/	75	139	263	56	35	27
Sect. Privado	563	602	573	186	123	90
Otras Cuentas	-125	-81	-73	85	24	-25
4 Liquidez del Sistema Fin. (1+2+3)	722	729	723	272	210	138
Dinero	253	322	366	119	72	47
Cuasidinero	469	407	357	153	138	91
Moneda Nal.	250	324	285	66	94	26
Moneda Ext.	219	83	72	87	44	65

Nota: Las cuentas monetarias del Sistema Financiero comprende la totalidad de operaciones financieras que realizan las instituciones financieras bancarias y no bancarias con los agentes económicos.

1/ Deudas a más de un año.

2/ Incluye FONAFIS, y depósitos financiación de 1983 y 1984.

Cuadro 22

PERU: MULTIPLICADOR DEL SISTEMA BANCARIO Y COMPONENTES - 1960-90  
(Millones de Intis)

Año	Liquidez y Emisión Primaria		C O M P O N E N T E S		
	Liquidez (I)	Emisión (II)	Multiplicado I/ (I/II)	Tasa de Encaje Efectivo (%)	Preferencia del Público por Circulante
1985	27787.0	22093.9	1.26	71.0	29.3
1986	55348.0	37313.7	1.48	53.9	29.3
1987	119245.4	78745.6	1.51	47.7	35.2
1988	643778.0	423838.0	1.52	42.5	40.6
1989	1609800.0	7982300.0	2.02	24.3	33.4
1990	57893400.0	419246000.9	1.38	44.9	49.9

F/

I/ Indicador de la capacidad del Sistema Bancario de expandir la liquidez a partir de la emisión primaria.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS DEL CAPITULO III

- 1.- A.R., Susano. *Economía Bancaria Peruana*, p. 15.
- 2.- Held, Gunther. *Foro sobre: El proceso de liberalización del Sistema Financiero y el papel de la Banca de Fomento en el Perú*. Lima, Perú, 4 y 5 de julio de 1990.
- 3.- *La cursiva es original (propia)*, retomado de la Constitución de 1979.
- 4.- De Soto, Hernando. *El Otro Sendero*. Lima, Perú, 1989.
- 5.- Ibid, p. 259.
- 6.- B. Levine, Barry, autor del ensayo: Luis Bustamante Belaunde. *El Desafío Neoliberal*, p. 313.
- 7.- Ibid, p. 314.
- 8.- Porto Carrero, Felipe. *La Economía Peruana en los '80*, p. 107.
- 9.- Ibid, p. 109.
- 10.- Ibid, p. 110.
- 11.- Comercio Exterior, vol. 41, Núm. 6, julio de 1991, p. 555.
- 12.- Comercio Exterior, vol. 41, Núm. 6, junio de 1991, p. 549.  
(Véase Manuel Lajo Lazo, *Dependencia Alimentaria y Reacción de la Crisis*. Perú, 1970-1988. CENES, Lima, 1988.
- 13.- Ibid, p. 113.
- 14.- Morón, Eduardo. *Cuando el dinero no importa*, p. 140.  
Revista Apuntes, Núm. 24, CZUPL, Lima, Perú.
- 15.- Ibid, p. 148.

## CAPITULO IV

### ANALISIS TECNICO MONETARIA DE LA ECONOMIA PERUANA

Señalamos teóricamente que la causa principal de la inflación son los aumentos de la masa monetaria por encima de los aumentos en la producción.

Principalmente, desde la década pasada, la investigación en el campo monetario ha tomado gran ímpetu debido al proceso hiperinflacionario por el que atravesó la economía peruana. Señalando que la causa principal de la inflación son los aumentos de la masa monetaria por encima de los aumentos de la producción y que rara vez ha sido entendido por las autoridades monetarias del Perú (BCRP).

"La inflación se produce cuando la cantidad de dinero aumenta más rápidamente que la de bienes y servicios; cuanto mayor es el incremento de la cantidad de dinero por unidad de producción, la tasa de inflación es más alta".<sup>1</sup>

Al tratar de efectuar la investigación para el caso peruano, se enfrenta a problemas técnicos muy interesantes que se verán en el transcurso del capítulo. El análisis técnico monetario de la evolución de la economía en función al desarrollo de la emisión monetaria, velocidad del dinero, masa monetaria, base monetaria y el comportamiento del multiplicador monetario en la praxis, para llegar a determinar enfáticamente que una de las causas más importantes de la hiperinflación económica se deriva de una mala administración monetaria.

#### 4.1. Comportamiento del Circulante.

La evidencia empírica en el caso peruano nos va a demostrar que la inflación es esencialmente un fenómeno monetario, ya que los cambios significativos en el nivel de precios se deben a cambios en la cantidad de dinero en circulación.

Este capítulo ofrece un panorama del enfoque, técnicas y aplicaciones del análisis monetario basado en el desarrollo teórico de los anteriores capítulos.

Ahora bien, el efecto inmediato se observó en los precios adicionales al del crecimiento monetario, esto generó en el transcurso de la década, un aumento en los precios mucho más rápido que la masa monetaria.

$$\uparrow V \implies \uparrow M \implies P \uparrow$$

A finales de la década se puede apreciar claramente que mientras mayor es la tasa de inflación, mayor era el efecto sobre la velocidad de circulación (ver Cuadro 1)

El análisis nos muestra que el ajuste entre cambios en la base y cambios en precios es más instantáneo que el ajuste entre masa monetaria y precios. En algunos casos, el rezago de la base no es tan significativo como en la masa monetaria, donde la presencia de éste nos refleja claramente un proceso de ajuste más lento que el de la base monetaria. Se podría concluir que mientras más cercana a medio de intercambio sea la definición de dinero que se maneje, más rápido será el ajuste entre dinero y precios, por lo tanto se observa un incremento de la velocidad del dinero.

#### 4.1.1. El Multiplicador Monetario en la Praxis.

En la década de los ochentas, el multiplicador monetario ejerció una ligera influencia expansiva sobre la liquidez, al incrementarse de 1.60 a 2.48 entre 1980 y 1990.

Se puede apreciar que el aumento en el multiplicador también propició un aumento en la masa monetaria, si consideramos que el

comportamiento de la base monetaria había sido constante. Se puede observar en 1987 y 1988 que la disminución en el encaje legal efectivo pasó de 39.9 a 38.8 por ciento, esto propició un aumento en el multiplicador monetario tanto de  $M_1$  como de  $M_2$  y tuvo efectos ascendentes sobre la masa monetaria. (En caso contrario, un aumento de la tasa de encaje produciría una reducción en la masa monetaria aún cuando la base se mantenga constante, según la teoría.) Lo anterior nos demuestra que a el efecto de la masa monetaria sobre la inflación se debe a la causa que ejerce la base monetaria sobre esta última, más que al efecto del multiplicador sobre la misma.

Otro factor importante del multiplicador en la realidad económica-monetaria del país fue el coeficiente de preferencia por el circulante. En todo el periodo de estudio el comportamiento promedio de esta variable siempre fue alto debido al comportamiento económico inestable y sobre todo, al constante incremento de la inflación y devaluación del dinero, a tal grado que las autoridades monetarias del Perú se vieron obligados a cambiar la moneda (Sol al Inti) quitando ceros para hacer manejable el dinero, esta medida conocida como políticas de maquillaje; ya que su fin es de facilitar el uso del dinero para el intercambio y no tiene nada que ver en la contención de la inflación.

La razón de ahorro tiene un comportamiento que la teoría monetaria no ha podido generalizar, y se puede observar en el caso peruano, que las variaciones de la razón de ahorro tienen efectos sobre el multiplicador y sus variaciones son importantes para observar los agregados monetarios.

En la praxis lo único que se puede afirmar con cierta confianza es que la razón de ahorro depende, al menos parcialmente de las tasas de interés que pagan los bancos sobre depósitos de ahorro, y cuanto más alta es la tasa de interés

real mayor es la captación del ahorro voluntario; caso que se observa en Perú en la década, donde tiene un comportamiento ascendente en los diez años de estudio considerando el nivel inflacionario por el que atravesó la economía.

"La cantidad de dinero es sumamente importante para las magnitudes nominales, para el ingreso nacional, para el nivel de ingreso en efectivo -importante para lo que ocurre con los precios".<sup>2</sup>

Al analizar el comportamiento de billetes y monedas emitidos por el Banco Central que se encuentran en manos del público, resultó ser sumamente variable y estar en función del desenvolvimiento de la economía, y a la vez resultó ser el pasivo más importante del BCRP.

El ritmo con que las existencias monetarias giraron al cabo de la década de los '80 fueron de carácter ascendente al igual que la velocidad de circulación del dinero; esto es que la unidad monetaria "Inti" (Sol) participó ascendentemente en las transacciones económicas.

En el Perú, la inflación fue mayor que el crecimiento monetario. Considerados estos factores esto se debió al incremento en la velocidad de circulación. Los precios aumentaron muy rápidamente sobre todo en 1987, 1988, 1989 y 1990, ya desde 1987 se habían generado expectativas inflacionarias a raíz del descongelamiento de precios. Esto aceleró el aumento de los precios, la moneda perdió su valor en poco tiempo, por lo que el costo real de mantener saldos monetarios resultó ser muy alto.

La población peruana conciente de los hechos siempre trató de "deshacerse del dinero", lo que en términos de la ecuación de cambio equivale a un incremento en la velocidad de circulación.

LÍNEA DEL SISTEMA BANCARIO, POR COMPONENTE 1980 - 1990.

AÑO	TOTAL	DINERO			CUAS				
		TOTAL	EFECTIVO EN PODER DEL FUEBLO.	DEPOSITOS A LA VISTA. M/M.	TOTAL	MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRAJ.	MONEDA EXTRAJ. MILLS DE US\$	1/
1980	1243.9	541.6	273.4	288.2	782.3	315.2	387.1	1107	
1981	2198.4	894	456.2	367.8	1392.6	735.2	656.4	1306	
1982	3826.6	1091.7	627.6	464.1	2734.9	1250.1	1484.8	1486.3	
1983	7552.7	2034.3	1114.4	989.9	5448.4	2133.7	3314.7	1452.7	
1984	18431.8	4679.1	2502.3	2176.6	13752.7	5894.1	9758.6	1719	
1985	41002.7	1451.6	8133	8318.6	26551.1	11335.5	13215.6	947	
1986	63578.4	33522.9	16244	17078.9	36255.5	22025.1	8230.4	588	
1987	134794.8	78937.6	41945.2	37042.4	55807.2	40157.8	15649.4	470	
1988	992623	467193	261573	205820	525430	176585	348845	698	
1989									
ENE.	1248860	538700	261000	277700	711100	221600	489300	699	
FEB.	1678400	691100	356200	352300	989300	327900	661400	719	
MAR.	2352700	929500	442200	487300	1403200	540800	862400	719	
ABR.	3312100	1195500	571400	627900	2116800	752200	1364600	754	
MAY.	4172500	1523600	705000	823600	2643900	1081600	1562900	772	
JUN.	5283900	1854600	971200	983400	3411300	1459200	19421090	811	
JUL.	7186700	2731200	1388000	1343200	4453200	2012500	2442700	830	
AGO.	9151900	3189200	1632000	1523200	609700	3013500	2983200	837	
SEP.	11565800	3977400	2126000	1841200	7406400	4038600	3367800	815	
OCT.	14292200	5260600	2658200	2622400	8921600	5128500	3793100	863	
NOV.	17127600	6509300	3302200	3207100	10618300	6237400	4355400	927	
DIC.	20977200	8503500	3771900	3531600	12094	7193500	4900700	931	
1990 1/									
ENE.	73791600	9429500	5246200	4183300	14272300	8375300	5897080	922	
FEB.	23694700	11272700	6752200	4520500	18319700	9429800	7389900	907	
MAR.	36443500	15859000	9078600	6760400	20684500	10760400	9846100	877	
ABR.	44399100	18854200	11265900	7597700	25333900	12784700	12749200	802	
MAY.	54491200	24042200	14797700	11244500	33399900	16872200	16526800	734	

PROPIA CON DATOS DEL BCRP

AÑO	Multiplicador (millones de intis.)	MASA MONETARIA		Base
		Dinero M1	Cuasi dinero M2	
1980	1.6	542	702	734
1981	1.94	804	1393	1139
1982	2.53	1092	2735	1787
1983	2.32	2084	5449	3845
1984	2.48	4679	15753	9328
1985	1.26	2134	24551	29372
1986	1.48	16452	30255	40979
1987	1.51	33323	55807	86262
1988	1.52	78988	515430	89396
1989	2.02	467193	1209400	88961
1990	2.15	8903500	1289990	98552

EL MULTIPLICADOR FINANCIERO

AÑO	D E T E R M I N A N T E S	M I N A N T E S	A H O R R O S	
	preferencia por circulante	tasa de caja y efectivo	multiplicador financiero	ahorro (millones de intis)
1980	28.2	37.7	1.61	4495
1981	25	27.4	2.19	969.5
1982	22.8	14.1	2.97	1627
1983	22.9	19.2	2.55	2830
1984	25.5	14	2.79	5731
1985	27.2	64.8	1.34	19752.1
1986	26.1	46.1	1.66	31124
1987	26.8	46.9	1.78	58835
1988	30.5	48.8	1.77	250173
1989	32.8	49.5	1.74	10124200
1990	39.4	49.8	1.79	19124500

FUENTE: PROPIA CON DATOS DEL BCRP

donde  $VM = PG$   
 con respecto a M,P,Q  
 $M = PG$

El multiplicador se basó en la expansión del dinero y para 1981 y 1982 tuvo un comportamiento ascendente de 2.53, 2.32 y 2.48 esto indica la capacidad del sistema bancario por medio de la liquidez a partir de la emisión primaria del circulante, la inflación del multiplicador monetario en el proceso inflacionario fue de limitada participación, debido a la estructura y cultura financiera poco desarrollada impidió que el dinero se incrementara en entidades ajenas al BC (ver Cuadro 1 y 2).

La inflación tuvo una connotación básica en el incremento de la base monetaria más no en el multiplicador monetario, este último quizá es aplicable para países industrializados para determinar  $M_1$  y  $M_2$ .

$$M_1 = C + DV$$

$$M_2 = C + DV + DF$$

$$M_1 = \frac{1 + C}{c + rv + rAa + s} B$$

$$M_1 = \frac{1 + C + A}{c + rv + rAa + s} B$$

#### 4.1.2. Descontrol en la Emisión Primaria.

La emisión de dinero en un país tiene que estar sujeta al control del valor de la moneda y se debe bajar según la capacidad de producción.

"La causa de la inflación de los precios es el incremento de la moneda y el crédito".<sup>3</sup>

ESTADÍSTICAS FINANCIERAS.

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Base monetaria.	734	1139	1787	3845	9328	27372	46979	86262	576	3896	....
Dinero mas Cuasidinero.	1276	2152	3701	7525	17098	43864	67541	139481	1006	20286	....

MULTIPLICADOR DEL SISTEMA BANCARIO Y COMPONENTES.  
1980 - 89

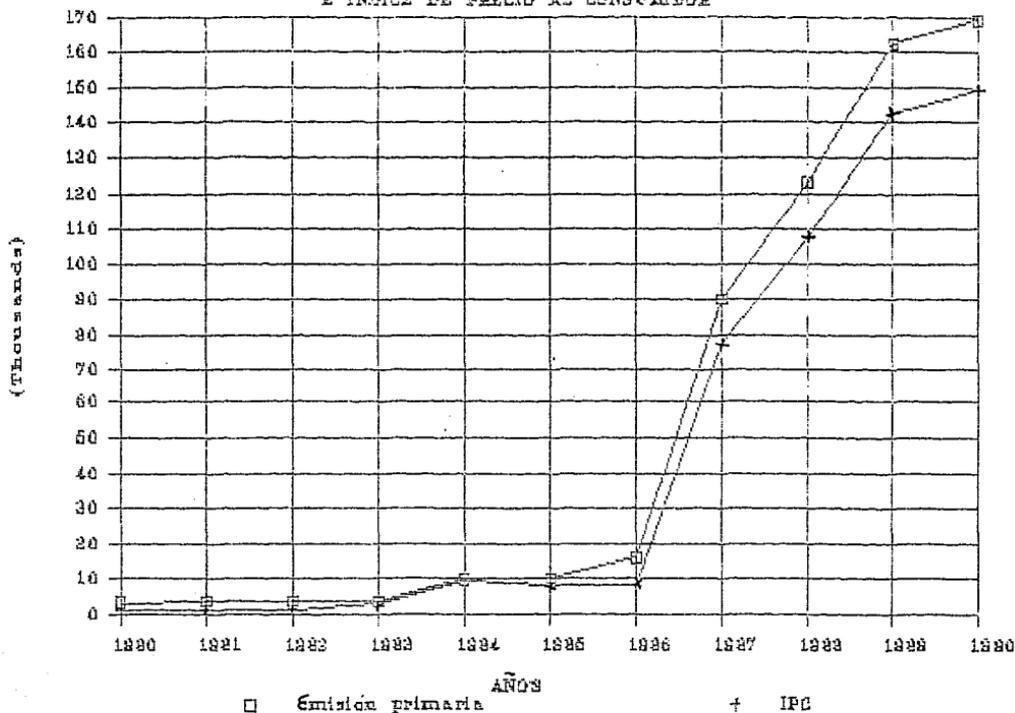
(MILLONES DE INTIS).

AÑO	LIQUIDEZ Y EXISTEN PRIMARIA		C O M P O N E N T E S.		
	LIQUIDEZ (I)	EXISTEN (II)	MULTIPLICADOR I/ (I/II)	TASA DE ENCARGO PUBLICO POR EFECTIVO CIRCULANTE (%)	PREFERENCIA DEL PÚBLICO POR (%)
1980	856.6	536	1.6	45	31.9
1981	1530.2	789	1.94	32.2	28.5
1982	2341.8	924	2.53	17.3	28.8
1983	4210	1818.4	2.32	22.7	26.4
1984	8673.2	3503.6	2.48	16.2	28.9
1985	27787.1	22093.98	1.26	71	29.3
1986	55348	37613.7	1.48	53.9	29.3
1987	119145.4	78745.6	1.51	47.7	35.2
1988	643778	423838	1.52	42.5	40.6
1989	1509800	7982300	2.02	24.3	33.4

FUENTE: BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

# EVOLUCION DE LA EMISION PRIMARIA

E INDICE DE PRECIO AL CONSUMIDOR



La emisión primaria nominal en el periodo 1980-1990 muestra un predominio de los factores de origen interno, particularmente a partir de 1983; en la década su desarrollo se vio influenciado tanto de factores de origen interno como externo. En términos reales, la emisión primaria alcanzó sus mayores niveles en el trienio 1985-1987, siendo particularmente notable el crecimiento de 144.4% registrado en 1985 respecto al año anterior, esto se debe a la inestabilidad económica, proceso de dolarización debido al férreo control de precios. La política monetaria implantada por el BCRP aliviaba las presiones inflacionarias, preservaba las reservas internacionales y contenía las brechas fiscales por medio de la emisión primaria, y es sobre todo en la segunda mitad de la década donde se desata el descontrol de la base monetaria originada por el gobierno.

La expansión de la emisión primaria más resaltante fue en 1987. Ello se debió a factores de origen interno debido al incremento del crédito primario otorgado por el BCRP (I/23,062 millones). Dichos fondos fueron dirigidos principalmente al sector público (I/12,776 millones) y a la banca de fomento con un monto de 8,703 millones.

En relación a las colocaciones en moneda nacional dirigidos a la banca de fomento, 74% correspondieron al Banco Agrario para la capitalización del sector en el periodo 1985-1990.

Para mediados de la década existía una excesiva abundancia de liquidez en la economía que ocasionó presiones al alza de precio, cuando el crecimiento de la base monetaria superó la dinámica del aparato productivo.

Aparte del origen interno, la emisión de origen externo impulsó la abundancia de liquidez en los primeros cinco años de la década, aunque no en una forma escandalosa como en la segunda mitad. Dicha emisión se basó en la monetarización de los

crecientes saltos positivos en las relaciones comerciales con el exterior.

Sin embargo, más que por el origen externo en todo el periodo de estudio, el alza de precios ha sido generado por la velocidad con que el dinero ha circulado en la economía.

"Generalmente, cuando empieza la inflación después de un periodo de precios más o menos estables, el público confía en que los precios no sigan subiendo. Piensa que el aumento es temporal y espera que los precios bajen posteriormente, por consiguiente tratan de incrementar sus reservas monetarias y el aumento de los precios es menor que el aumento de la oferta de dinero. Luego a medida que el público comprende poco a poco lo que está sucediendo, tiende a reajustar sus reservas. Los precios suben entonces más en proporción a la oferta de dinero. Con el tiempo, el público se da perfecta cuenta de lo que está ocurriendo y los precios suben en proporción a la oferta de dinero".<sup>4</sup>

$$\text{Esto es que: } MV = PQ$$
$$\uparrow M \quad \uparrow V = \uparrow P \quad \bar{Q}$$

Aun con el aumento de la base monetaria, la velocidad de circulación fue muy rápida, siendo la variable más sobresaliente de la ecuación de cambio, que influyó en el proceso inflacionario debido a la inestabilidad económica. Claro está que la producción fue semiconstante esto permitió el incremento de los precios.

Cabe resaltar que la falta de autonomía del BCRP influyó decididamente para el incremento de los precios debido a la falta de autoridad para controlar la emisión primaria desde una perspectiva técnico-monetario. En la práctica se dejó

influnciar por el poder ejecutivo para satisfacer los déficits generados por el gobierno.

Por otro lado, el origen interno fue otra de las causas esenciales del descontrol monetario, debido al crédito interno orientado al banco de fomento, estableciendo tasas de interés subsidiadas y con alto riesgo.

La crisis ocasionada por el descontrol monetario generó dos alternativas: 1 y 2.

La opción por la que se inclinaron los dos gobiernos en la década fue por el primero. Se basó el periodo 1980-1985 por una economía artificial con objetivos expansionistas, mientras que el periodo 1985-1990 tuvo un carácter populista, las cuales inyectaron un dinamismo temporal a la economía que terminó al financiar sus mandatos.

"El nivel de los gastos y de los impuestos, la amplitud de los aumentos de la producción real, son importantes para el problema de la inflación debido primordialmente a sus efectos en la oferta de dinero por unidad de producción, y sólo son importantes en la medida en que producen esos efectos".<sup>5</sup>

El caso de Perú es particularmente interesante a este respecto, porque la experiencia inflacionaria de este país ha sido muy variada, lo que permite determinar con bastante precisión el efecto del crecimiento en la masa monetaria. Se presentan tasas anuales promedio de inflación, crecimiento monetario, y crecimiento real en la década 1980-1990. La inflación fue medida por medio de la tasa de crecimiento en el Índice de Precios al Consumidor, el crecimiento monetario es la tasa de crecimiento en M1, y el crecimiento real es la tasa de crecimiento en PNB real. Se aprecia que existe una clara relación entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento

Crisis

- lento crecimiento de la producción, altos índices de desempleo.
- Déficit público.
- Financiamiento subsidiado.

Políticas aplicadas a lo largo del periodo

- Nuevo circulante gastado por el gobierno o expansión del crédito barato a las empresas.

Auge artificial (1985-1988)

- Aumento en la producción.
- Mayores ingresos y utilidades nominales.
- Más empleo.

Nueva crisis

- Alza general de precios.
- Disminución en la producción y aumento del desempleo.
- Se incrementa el subempleo.
- Crece la economía marginal.

Alternativas

1

- Aumentar todavía más el circulante y producir otro auge artificial de la economía.

2

- Detener el aumento del circulante, aguantar la recesión y buscar una recuperación lenta, pero real a través de un incremento de la producción, con estabilidad de precios.

**PRECIOS Y MASA MONETARIA BAJO CONDICIONES DE ALTA  
INFLACION, PERU DECADA DE LOS '80.**

<b>TASAS DE CAMBIO ANUAL PROMEDIO</b>		
<b>Años</b>	<b>Precios al Consumidor</b>	<b>Masa Monetaria</b>
1980	170.2	893.0
1981	175.4	1500.5
1982	288.4	2459.5
1983	560.0	4808.5
1984	1232.6	12555.5
1985	3376.0	14409.5
1986	6000.8	31579.5
1987	11152.7	61226.5
1988	85535.9	336703
1989	2992593.8	1071893
1990	6883532.9	9548495

Fuente: Propia con datos del BCRP.

monetario: Perú presenta altas tasas de inflación, también presenta altas tasas de crecimiento monetario, esto claramente confirma la teoría cuantitativa.

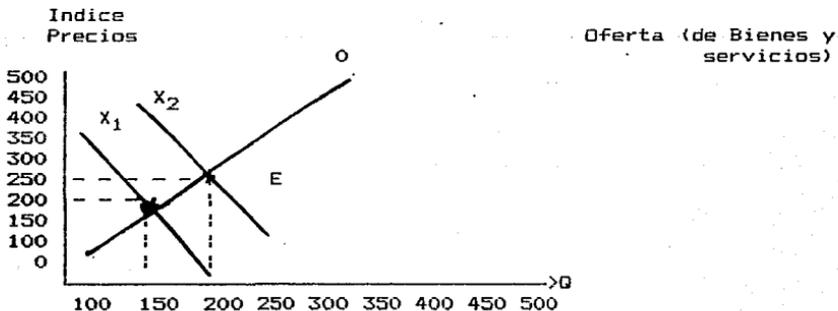
#### **4.2. El Proceso Inflacionario.**

Las altas tasas de inflación experimentadas por la economía peruana desde comienzos de los años 80's parecieron no responder de manera significativa a las políticas heterodoxas que se intentaron aplicar en los dos gobiernos de la década. El ritmo

de la inflación crecía año con año y el salario real mostraba caídas importantes. En términos generales, persistía una inflación de carácter monetario-estructural ya que el descontrol de la emisión primaria tuvo sus causas fundamentales en un excesivo gasto público.

La abundancia de liquidez en la economía peruana ocasionó presiones al alza de los precios, debido al incremento de la base monetaria que fluctuaba por encima del aparato productivo. También la llamada emisión por origen externo impulsó una abundancia de liquidez basado en la monetarización de los crecientes saldos positivos en relación con el comercio externo, la compra de dólares por parte de BCRP en el mercado cambiario (para controlar el tipo de cambio). Sin embargo, más que por esta abundancia de liquidez, el alza de los precios ha sido generada por la velocidad con que el dinero ha circulado en la economía (ver cuadro).

Estos factores ocasionaron una economía altamente inflacionaria y donde la moneda dejó de cumplir con la función de reserva de valor y amenazó drásticamente con dejar de ser un instrumento de cambio y una medida de valor, ya que la demanda de dinero se basaba en la preferencia por la liquidez y en un pronto uso del dinero.



$X_1$  = Demanda determinada por el dinero gastado.

$X_2$  = Aumento en la demanda por el nuevo dinero gastado

E = Aumento en el nivel de precios debido a que la producción no creció al mismo ritmo que la demanda.

"La causa de la inflación de los precios es el incremento de la moneda y el crédito".<sup>6</sup>

La velocidad de dinero ocasiona el alza de precios, por ejemplo en 1985 tenemos que:  $M = 23098$ ,  $PNB = 187897.2$ .

$$MV = PNB$$

$$V = \frac{PNB}{M}$$

$$V = \frac{187897.2}{23098} = 8.13478$$

La velocidad del dinero para 1985 era de 8.13478 (millones de Intis) y su comportamiento frente a la producción era el siguiente:

$$\begin{aligned} MV &= PNB \\ 23098 (8.13478) &= 187897.2 \end{aligned}$$

La oferta monetaria de 1985 fue de 1./23098 millones y circuló 8.13478 veces en promedio con respecto a la producción, provocando una clara tendencia del público por el circulante ya que la inflación marcaba la tendencia de los agentes económicos (ver Cuadro 1)

Cuadro 1  
 PREFERENCIA POR EL CIRCULANTE

Año	Preferencia %	Velocidad de Circulante*
1980	31.9	6.60
1981	28.5	6.94
1982	26.8	6.53
1983	26.4	7.32
1984	28.9	7.52
1985	29.3	8.13
1986	29.3	8.19
1987	35.2	10.52
1988	40.6	11.55
1989	33.4	11.02
1990	35.2	10.15

Fuente: Indicador del Banco Central de Reserva del Perú.  
 \* Indicador propio.

Cabe mencionar que la ecuación inversa que se aplicó para determinar la velocidad del dinero es básico para obtener un mejor modelo monetarista, en el sentido empírico mas no en un contexto teórico. Si bien nos muestra la tendencia de la base monetaria (M1) y la evolución de la masa monetaria (M2) como variables del comportamiento de la inflación; no es suficiente para establecer una teoría más convincente como lo podría ser la escuela estructuralista, para el caso de países Latinoamericanos, que tienen una peculiaridad propia e histórica en el desarrollo de sus economías, podemos entonces retomar las palabras de Raúl Prebisch "Hay en Latinoamérica factores estructurales poderosísimos que nos llevan a la inflación, y

contra los cuales la política monetaria no tiene ningún poder--.

La teoría monetaria, insertada a la realidad latinoamericana, específicamente en el caso de Perú, será válida sólo si se consideran las características estructurales básicas por las que atraviesa el país, tales como: La existencia en la disparidad de la tenencia de la tierra, siendo ésta una causa primordial a la aplicación de técnicas modernas de cultivo y donde la producción agrícola dejó de ser una fuente principal de mano de obra en la economía. Debido a la rigidez de la oferta de productos agrícolas y abandono del sector por parte del gobierno; aunado a ello los problemas de centralización así como las bajas tasas de inversión que existe por parte de los dueños de la tierra, imposibilita siempre el poder adoptar tecnología nueva para producir más, sobre todo en la zona andina. La falta de espíritu empresarial de los agricultores, influye seriamente en que no aumente la producción, que no suban los salarios en el campo, que no mejore la calidad de los cultivos, y que no se tenga una visión a largo plazo de los recursos naturales y financieros.

La demanda de importaciones, que en Perú es bastante elástica respecto del ingreso, tenderá a aumentar en el curso del crecimiento económico, sobrepasando la capacidad de importar a partir de los ingresos de exportación, que no necesariamente aumentará con la demanda de importaciones (y generalmente lo hará). De hecho, la oferta de exportaciones se considera inelástica, al menos en el corto plazo, y el resultante "cuello de botella de importación" efectivamente restringe las posibilidades de crecimiento económico, que depende más de la capacidad para financiar las importaciones requeridas que de la tasa de ahorro doméstico. Además, la excesiva demanda de importaciones presionará el tipo de cambio, y las resultantes devaluaciones a su vez tenderán a incrementar el nivel de precios interno.

Si aumenta la importación y no aumenta la exportación entonces es aquí donde se genera el cuello de botella. Esta situación garantiza una crónica inflación de importaciones y se agrava aún más en ciertos escenarios complementarios que a menudo se postulan en este contexto.

Por otro lado, la mala distribución en el ingreso y las pocas opciones que se generan a las grandes mayorías para constituirse legalmente en el mercado laboral o de comercio (ambulante), hace que se tenga que proteger a los más necesitados mediante economías artificiales.

Por último, existe poca movilidad de los recursos ineficientes en los mercados de la capital, que a la larga generan en un proceso inflacionario, y con ello diferentes factores (industriales, tecnológicos, gasto público, etc.).

#### 4.3. La Devaluación y Cambio de Moneda.

Las causas que hemos considerado hasta ahora por lo general tienen como consecuencia una redistribución de la riqueza que será mayor o menor dependiendo del grado en que la inflación fue anticipada por el público; esto es conocer: qué, cuándo y por cuánto se va a devaluar nuestra moneda, cosa imposible de predecirlo. En el periodo de estudio, la devaluación del Inti (Sol) siempre estuvo en función del grado de inflación que generaba la economía y en comparación con el dólar.

El poder adquisitivo del Inti fue perdiendo presencia y haciéndose más distante del dólar, en la medida que la emisión monetaria aumentaba desproporcionadamente y la producción real de la economía tenía una tendencia a la baja. El Inti se hacía cada vez más débil y esto ocasionaba alzas constantes al dólar,

que generaba acciones y reacciones especulativas, los importadores elevaban márgenes para protegerse del riesgo cambiario. Los márgenes de ganancias se vieron afectados por costos especulativos mayores y propició también el incremento de los precios; éstos subieron con la finalidad de recuperar sus márgenes. Por otro lado la inestabilidad del tipo de cambio afectó al programa de importaciones y al sector de inversión en áreas directamente productivas por falta de una correcta política cambiaria.

En el período 1985-1990 existió una baja cotización en el tipo de cambio y tuvo un comportamiento oscilante, empleándose el tipo de cambio como instrumento para corregir desequilibrios externos, devaluando en mayor medida que la inflación; e incluso se usó en programas antiinflacionarios, frenando su aumento para amortiguar costos y generar buenas expectativas.

Dentro de este contexto, el análisis de la primera etapa de nuestro estudio (1980-1985) presenta un esquema claramente pro-exportador y con una inflación semicontrolada, y en la segunda mitad (1985-1990) se viven etapas hiperinflacionarias con políticas antiinflacionarias.

En el primer período el tipo de cambio real efectivo creció en 12% como promedio mensual a pesar de las constantes devaluaciones, generando un margen necesario para el gobierno del período de García. En esta segunda etapa se dio una modificación radical en el manejo cambiario aplicando una política heterodoxa, en el cual el tipo de cambio se congeló y se utilizó para reducir los crecientes costos de producción y las expectativas inflacionarias con el objeto de controlar la inflación.

" Es evidente que la continua devaluación de la tasa de cambio no tiene mayor efecto sobre el volumen de nuestras exportaciones".<sup>7</sup>

Bajo esta premisa se estableció el mecanismo del tipo de cambio múltiple y el tipo de cambio nominal (dólar muc y el dólar simple).

Los dos primeros años del gobierno de García se caracterizaron por tener un tipo de cambio real efectivo contabilizándose a 41.5%, pero en la medida que su política de control de precios y congelamiento cambiario se agotaron, la política cambiaria produjo casi 390% de variabilidad adicional. La situación en 1988 era alarmante, la devaluación del Sol era cada vez más rápido y la economía se volvía altamente especulativa.

Se aplicó la famosa política de maquillaje que consiste en el cambio de moneda y la reducción de los zeros posibles; se cambió el Sol por el Inti, obviamente esto no solucionó el problema ni siquiera el de facilitar el intercambio; porque a los pocos meses la nueva moneda ya había sufrido fuertes devaluaciones.

La esencia del problema consistía en la constante emisión de dinero y en un tipo de cambio (muc) controlado por el gobierno.

#### 4.4. Regulación Monetaria y Crediticia.

El monetarismo se expresa en la restricción monetaria como el instrumento central en la lucha contra la inflación, de hecho las autoridades monetarias en el Perú no contemplaron este criterio y a raíz de ello se dio el proceso hiperinflacionario.

El problema económico en Perú se produjo por errores de política monetaria y no por una inestabilidad inherente a la economía privada. Cabe mencionar que las medidas optadas por los dos periodos en estudio, contribuyeron al principal obstáculo al crecimiento económico. El Estado nunca generó una estructura monetaria estable (aunque sí existe una estructura legal e incluso da autonomía al BCRP), autonomía que fue violada por ambos gobiernos, y que nunca se mantuvo un control estricto sobre la emisión del dinero.

Ahora bien, las bases indicadoras a ser utilizados como metas para la política monetaria fluctúan entre la tasa de interés o algún agregado monetario; establece José Arista "que la experiencia, más que la teoría, ha demostrado que no es posible para la autoridad monetaria usar la tasa de interés de mercado como instrumento" (Rogolt, 1985).<sup>8</sup>

La meta se puede lograr bajo dos perspectivas, el primero fluctuando el multiplicador o cambiando la base monetaria (M1). El primer punto necesita de un conocimiento pleno del comportamiento del mercado o como establecía Fisher —de una amplia cultura financiera—. Esto refleja que cuanto más baja es la tasa de encaje, mayor es la variabilidad del multiplicador monetario (ver capítulo I, inciso 2.2).

El enfoque monetario establece puntos importantes para el manejo coherente de las políticas monetarias por parte del BCRP.

- "Las autoridades monetarias deben adoptar metas para el crecimiento monetario, de tal modo que éstos sean consistentes con una inflación cero en el largo plazo.
- La meta debería ser el crecimiento en algún agregado monetario.

- Las tasas presentes de crecimiento de los agregados monetarios deben ser modificadas para lograr la meta de largo plazo en forma gradual, sistemática y pre-anunciada.
- Las autoridades monetarias deben evitar manipular ya sea el tipo de cambio o la tasa de interés".<sup>9</sup>

Aquí aparecen los retos para la Banca Central donde se deben diseñar mecanismos, a través de los cuales se evite que el proceso de estabilización genere una redistribución del ingreso.

"Hay algo que hemos aprendido en esta última década de inflación: Es que el BCRP no debe de regatear esfuerzos por mantener tasas de inflación bajas. La tentación de salirse de este patrón es grande; siempre existe la presión por parte del sector fiscal o de grupos de interés por una mayor emisión, ya sea con fines de expansión del gasto público o con propósitos redistributivos. Sin embargo, algo que nunca debe olvidarse es que siempre hay más de un método para lograr estos objetivos, pero para mantener la inflación baja solo uno y ese es disciplina monetaria".<sup>10</sup>

Llevar a la práctica un nuevo modelo monetario requiere un esfuerzo considerable, es lógico que exista un período de mutación durante el cual deberán lograrse algunas transformaciones básicas que conduzcan a la estrategia que se optará finalmente, como el caso patético del desarrollo de la economía mexicana y chilena. Regular la circulación monetaria, el crédito y los cambios, a fin de procurar en esos campos, condiciones propias a la estabilidad en el valor real de la moneda, referido a su poder adquisitivo de bienes y servicios para el bienestar de la economía.

REGULACION MONETARIA Y CREDITICIA

Campo de aplicación	Instrumentos	Variables influidas
MONETARIO Y CREDITICIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Medios de pago</li> <li>-Créditos al sector privado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Nivel general de precios</li> <li>-Producto total</li> <li>-Inversión privada</li> <li>-Distribución del ingreso</li> <li>-Nivel de importaciones</li> </ul>
FISCAL	GASTOS PUBLICOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Déficit fiscal</li> <li>-Medios de pago</li> <li>-PIB</li> <li>-Inversión pública</li> <li>-Distribución del ingreso y ocupación</li> </ul>
	INGRESOS PUBLICOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Déficit fiscal</li> <li>-Ingreso disponible</li> <li>-Distribución del ingreso</li> <li>-Nivel de importaciones</li> </ul>

Fuente: La programación Monetaria Financiera, Santiago de Chile, 1972.

La regulación monetaria implícitamente contempla el aspecto crediticio, por el efecto multiplicador que este último puede llegar a incidir en la masa monetaria, por ello se requiere de avanzar en la profundización financiera, así como orientar el financiamiento hacia el largo plazo. Acelerar su transformación de cara a la aplicación de políticas liberales que implica una apertura financiera, promover e incursionar en los mercados internacionales, solamente así la política crediticia del Perú puede tener mejores perspectivas de las que tuvo en la década de los 80's, indudablemente una etapa perdida.

Modernización del sistema bancario.



Modernización por medio de reformas.



Hacia un marco normativo más liberalizado.



Los grupos financieros, columna vertebral del nuevo sistema financiero

"Aunque los gobiernos y las autoridades monetarias puedan ser capaces de determinar en buena medida la cantidad total de dinero, otros factores tales como el comportamiento de los depositantes y de los bancos, son evidencias muy importantes para determinar el efecto neto".<sup>11</sup>

NOTAS BIBLIOGRAFICAS DEL CAPITULO IV

- 1.- Milton y Friedman, Rose. *Libertad de elegir*, p. 353.
- 2.- Dollars and Deficits, p. 138.
- 3.- Hazlitt, Henry, op. cit., p. 39.
- 4.- Dollars and Deficits, p. 24.
- 5.- Butter, Eamonn y Friedman, Milton. *Su Pensamiento Económico*, p. 85.
- 6.- Hazlitt, Henry, op. cit., p. 39.
7. Saherbein G. y C. Ferrari. *Los desafíos del crecimiento*, Lima, Mineo, 1987, p. 135.
- 8.- Aristos, José. *Monetary Policy: theory and practice*, p. 82.
- 10.- Ibid, p. 88.
- 11.- Butter, Eamonn y Friedman, Milton. *Su Pensamiento Económico*, p. 85.

## CONCLUSIONES

Gracias al planteamiento teórico y al análisis técnico se puede llegar a determinar que la economía peruana en las últimas tres décadas ha seguido la trayectoria de un vaivén; oscilando desde políticas de desarrollo hacia fuera, hasta políticas de desarrollo hacia dentro; teóricamente esto ha significado movilizarse del pensamiento neoliberal al neoproteccionismo. A este contexto pendular se ha circunscrito el debate de la política económica en el Perú, estableciéndose un plan ortodoxo o heterodoxo.

En el caso neoliberal su aplicación se basó por ideas y disposiciones de FMI del Banco Mundial, etc., éstas casi nunca fueron llevadas a plenitud y con seriedad económica, por ello se denominaron pseudo-liberalismo. Recetas económicas, implantadas del exterior que no contemplan la realidad del país, aunado a ello la falta de cultura de liberalismo socialmente nacionalista, que contemple un estado regulador en la economía, mas no intervencionista.

El neoproteccionismo toma su forma política más pura en el caso del populismo peruano (periodo de Velasco, García, etc.); estos regimenes sobreprotegen a la actividad que produce para el mercado interno, se distorciona todas las reglas mínimas de la actividad económica eficiente y subsidiada, todo aquello que tiene poder político suficiente para hacerse notar, permitiendo que el Estado crezca y termine quebrado, generando altos índices de inflación. A diferencia del caso neoliberal, este pensamiento sí goza de un discurso social-nacionalista pero carece de la idea liberal.

Bajo las dos perspectivas mencionadas, en el Perú pocas veces se ha cumplido con una política monetaria acorde, por ello se puede observar en el periodo de estudio: creciente comportamiento de la emisión primaria del dinero, así como el aumento acelerado de la velocidad de circulación de M2 en

etapas hiperinflacionarias (preferencia por la liquidez), movilidad de la masa monetaria; llegando a extremos de perder el control monetario por parte de las autoridades. Cabe mencionar que el efecto multiplicador del dinero no fue tan determinante en la inflación, ya que la estructura y cultura financiera del país tiene un desarrollo menos óptimo que los países industrializados, permitiendo que los determinantes del multiplicador monetario no tuvieron un pleno desarrollo; en el caso de la razón de efectivo dependió esencialmente de la preferencia relativa que mostró el público por tener y mantener dinero en efectivo. Quizá ésta haya sido el mejor determinante del multiplicador que aplicó la sociedad peruana y que permitió el incremento de la velocidad del dinero. La razón de ahorro siempre se basó por la tasa de interés y por el poco conocimiento de los agentes económicos en conocer la diversificada cartera de ahorros, es aquí precisamente donde el multiplicador no se comporta al igual que en los países desarrollados. Sin embargo el multiplicador siempre midió la capacidad del sistema bancario con la expansión de la liquidez a partir de la emisión primaria.

El desarrollo de la producción económica nunca fue tomada como un parámetro de la emisión monetaria, esto implica en términos de la teoría cuantitativa del dinero un incremento de los precios, generando un proceso inflacionario ya que el aumento de la cantidad de dinero era más rápido que el aumento de la producción.

Hasta cierto punto damos validez a la teoría monetaria ya que si bien explica el incremento de la masa monetaria, nunca específica (aunque sí lo contempla) por qué la producción no aumenta.

Para dar una validez objetiva a la teoría monetaria, antes se tiene que refutar los factores estructurales del país para

determinar por qué no crece la producción en proporción a la emisión. Considerando implícitamente que la producción está en función del dinero.

El problema estructural está basado por los cuellos de botella: en el agro, en la industria, el comercio exterior, que en la mayoría de las veces se determinan los precios del producto en el mercado mundial. Esta idea se aleja del alcance de la teoría de Friedman, ya que la ecuación no contempla los diversos factores que conllevan a un desequilibrio económico.

Ahora bien, la reactivación económica del Perú se tiene que priorizar en el aumento de la inversión y de las exportaciones (tener una economía agresiva con el exterior) ya que estos son motores del crecimiento mediante la aceleración y profundización del cambio estructural.

Se debe de incentivar un ritmo de crecimiento de la economía para alcanzar mayores niveles de desarrollo y de esta manera beneficiar a toda la población, donde se generen oportunidades para las grandes mayorías y puedan éstas salir de la pobreza, trabajando en un régimen de libertad y justicia, en una sociedad de instituciones sólidas y empresas eficientes, con un Estado estricto y austero en el manejo de sus recursos que vele por el cumplimiento de la ley y regule el mercado económico, así como generar bienestar y seguridad.

Para lograr estos objetivos debemos practicar teoría y empíricamente el liberalismo social nacionalista, también conocida como capitalismo popular (Mario Vargas Llosa) o liberalismo social (Salinas de Gortari); que tiene como fin establecer una economía libre y competitiva como sustento de una sociedad abierta, donde el punto de una democracia política es el pueblo, no el gobernante, y donde una

libertad económica debe encontrar su centro en el consumidor, no sólo en el producto y menos aún en el gobierno.

Las reformas económicas se tienen que basar en un programa de estabilización y liberalización. Aplicando una política fiscal restrictiva, esto implica reducir el gasto público en inversión y subsidios y un aumento de los ingresos públicos, sobre todo en impuestos directos. La política monetaria por medio del BCRP requiere ser respetada de su autonomía que la constitución le otorgó, para poder tener una disciplina monetaria y establecer una contracción monetaria.

La política cambiaria se tiene que basar en la existencia de una sola tasa de cambio, cuyo valor real sea estable a lo largo del tiempo.

Tiene que haber una reducción de barreras al comercio exterior y a los flujos de capital para así lograr la competitividad de nuestra economía. Sólo si las empresas cobran conciencia de ello y asumen el compromiso de la competencia como meta,

Se tiene que reformar y liberalizar el sistema financiero acorde a la nueva política económica, el cual tenga un carácter competitivo, conectado con los mercados financieros internacionales, donde se canalicen los recursos de los ahorristas y las demandas de financiamiento de inversión o de complementación de capital trabajo, buscando incrementar la solidez del sistema, así como reevaluar el rol de la banca de fomento y de las instituciones financieras sectoriales.

Programa de apoyo a la producción, donde se contemple el aumento del ahorro interno voluntario para destinarlo al financiamiento agrícola o industrial, un constante aumento de la inversión nacional o extranjera al sector productivo.

El crecimiento económico para una Estado tecnológicamente limitada como el Perú, está en función de su capacidad de importar bienes de capital, y ésta a su vez, depende del desarrollo de comercio exterior, orientado a una política exportadora.

Considerando estos criterios podemos pensar que la economía peruana pueda tener mejores perspectivas para el siglo que se avecina, y donde la economía mundial está entrando en procesos cambiantes y donde el futuro será como pocas veces lo fue antes, una responsabilidad.

## BIBLIOGRAFIA

- Smith, Adam. *Riqueza de las Naciones*, vol. I, II, Edit. Cruz-Osa. México, 1981.
- Dr. Campuñay Ninbura, Carlos. *Economía Monetaria*, Edit. UPSMP-Lima. Perú, 1974.
- Gujarati, Domadovar. *Econometría Básica*, Edit. Latinoamericana. Bogotá, Colombia, 1981.
- Fernández R., Samuel. *Síntesis de la Estructura Bancaria y del Crédito*, Edit. Trillas. México, 1981.
- G. Johnson, Harry, M. Brofembremer y F.D. Holzman. *Dinero, Interés y Bienestar*, Edit. Alianza. Madrid, España, 1970.
- De Soto, Hernando. *El otro sendero*, Edit. Diana. México, 1988.
- Hayek. F. *La Desnacionalización del Dinero*, Edit. Orbis, Barcelona, 1988.
- Hauman Soto, Pacífico. *Teoría y Política Monetaria*, Edit. BCRP. Lima, Perú, 1989.
- W. Quiroz, Hilfonso. *Banqueros en conflicto*, Edit. Universidad del Pacífico. Lima, Perú, 1990.
- Jozsef, Rebert. *Historia del dinero*, Edit. Quinto Sol. México, 1980.
- John, Kenneth G. *El Dinero*, Edit. Orbis, Barcelona, 1988.

- B. Lewne, Barry. *El Desafío Neoliberal*, Edit. Norma. Colombia, 1992.
- Laidler, David. *La Demanda del Dinero*, Universidad de Manchester, Edt. Antonio Bosch, 1980.
- Dr. Lazo Acosta, Jesús. *Doctrina Económica Social Cristiana*, Edit. Instituto Sánchez Carrión. Lima, Perú, 1985.
- L.A.R., Susano. *Economía Bancaria Peruana*, Edit. Ensayos. Lima, Perú, 1988.
- Friedman, Milton. *El programa de estabilidad monetaria y de reforma bancaria*, Edit. Deusto. España, 1970.
- Friedman, Milton, Bruner Kall, Tobin James, Davison Paul, Patickin. *El Marco Monetario*, Edit. Universidad of Chicago, 1983.
- Friedman, Milton. *Capitalismo y Libertad*, Edit. RSALP. España, 1966.
- Friedman Rose y F. Milton. *Libertad de elegir*, Edit. Grijalvo. México, 1979.
- Friedman, Milton. *Teoría de los precios*, Edit. Alianza. España, 1987.
- Friedman, Milton. *The permanent income Hypothesis: Comment*, *American Economic Review*. Edt. University of Chicago, 1973.
- Ubadie L., Jorge. *Monetarismo*, Edit. Herrera-UNI. Lima, Perú, 1988.

M. Havrilesky, Thomas. *Función del dinero en la economía*, Edit. Limusa. México, 1979.

W.T., Newly y R.P., Botle. *Teoría Monetaria*, Edit. CFE, México, 1974.

#### REVISTAS CONSULTADAS

Economía, Núm. 08, Universidad Católica del Perú, vol. IV, Diciembre de 1981; vol. XIII, Núm. 25, Junio de 1988.

Investigación Económica, FEUNAM, Núm. 173, *Dinero y valor de uso*, autor: Alejandro Radal, México, 1985.

Apuntes 25, Universidad del Pacifico. *La Economía Peruana en los '80*, autor: Felipe Portacarrero M. Lima, Perú, 1989.

Investigación Económica, FEUNAM, Núm. 146. *Si no es monetarismo, qué?*, autor: Steve Tazzari, Hyna Minski, Universidad de Louis Missori, traducido por Andrés Blancas y C. Pérez Z.

1/2 de Cambio, Núm. 212, 214. Lima, Perú.

Moneda, BCRP, Núm. 10, 12-14, 30-34. Lima, Perú, 1991.

Banco Continental. *La situación económica del Perú*, Lima, Perú, 1990.

Informe Económico. *Dirección General de Indicadores Económicos y Sociales*, abril de 1988.